Die Prämiengeschäfte

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde der Juristenfakultät zu Rostock

vorgelegt von

Leonhard Holz

Referendar aus Berlin.

Berlin 1905.

Buchdruckerei Gustav Schenck Nachflg., P. M. Weber, Berlin SW. 13.

Die

Prämiengeschäfte

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde der Juristenfakultät zu Rostock

vorgelegt von

Leonhard Holz

Referendar aus Berlin.

ACAD. LUBLIN. BIBL.

Berlin 1905.

Buchdruckerei Gustav Schenck Nachflg., P. M. Weber, Berlin SW. 13.

Seinen geliebten Eltern
in Dankbarkeit

gewidmet vom Verfasser.

Inhalts-Uebersicht.

Seite

I. **1. Teil.** Formen und wirtschaftliche Bedeutung der Prämiengeschäfte.

A. Einleitung

a) § 1. Abgrenzung des Begriffs „Prämiengeschäfte" 1

b) § 2. Geschichtlicher Ueberblick 2

B. a) § 3. Die Formen der einzelnen Prämiengeschäfte 4

b) § 4. Die Chancen der einzelnen Prämiengeschäfte 6

c) § 5. Verbindung der einzelnen Prämiengeschäfte 8

C. Wirtschaftliche Bedeutung.

a) § 6. Umfang der Prämiengeschäfte 12

b) § 7. Geschichtlicher Ueberblick 13

c) § 8. Die wirtschaftliche Bedeutung der einfachen Prämiengeschäfte 13

d) § 9. Die wirtschaftliche Bedeutung der zusammengesetzten Prämiengeschäfte 18

e) § 10. Nachteile der Prämiengeschäfte 19

II. **2. Teil.** Die juristische Konstruktion der Prämiengeschäfte.

§ 11. Uebersicht 20

§ 12. Die Theorien der einfachen Prämiengeschäfte 21

§ 13. Die Theorien der zusammengesetzten Prämiengeschäfte . . . 24

§ 14. Die beiden herrschenden Theorien 26

§ 15. Juristische Würdigung der Prämiengeschäfte 31

§ 16. Konstruktion der einzelnen Arten der Prämiengeschäfte . . . 35

III. **Anhang.** Die Stellung der Prämiengeschäfte in der Gesetzgebung.

§ 17. Ausländische Gesetzgebung 38

§ 18. Gesetzgebung in Deutschland 41

Litteraturverzeichnis.

1. Adler in Hausers Zeitschrift für Reichs- und Landesrecht. 1875 2. und 2. Heft.
2. Apt, Kommentar zum Börsengesetz. Berlin 1897.
3. Aron, Ueber Lieferungsgeschäfte und kaufmännischen Schwindel; in Virchow und Holzendorffs Sammlung gemeinverständlicher wissenschaftlicher Vorträge. Serie X Heft 222. Berlin 1875.
4. Bähr, Das Börsenspiel nach den Protokollen der Börsenkommission. Leipzig 1894.
5. Baron, Die Börsenenquête, im Archiv für bürgerliches Recht. Band 9. Berlin 1874.
6. Bayersdörffer, Der Kaffeeterminhandel; in Hildebrands Jahrbüchern Bd. 56.
7. Bender, Verkehr mit Staatspapieren. Göttingen 1830.
8. Bielschowsky, Die rechtliche Natur der Prämiengeschäfte. Breslauer Inaugural-Dissertation 1892.
9. Bluhme, Encyklopädie deutscher Rechte. 2. Aufl. Bonn 1854.
10. Bluntschli-Dahn, Deutsches Privatrecht. 3. Aufl. München 1854.
11. Böhmer, Ueber das Stellgeschäft, im Archiv für ziviliſtische Praxis. Bd. 9.
12. Brinkmann, Lehrbuch des Handelsrechts. Heidelberg 1853/60.
13. Buchère, Traité théorique et pratique des opérations de la Bourse. Paris 1877.
14. Coffinière, Die Stockbörse und der Handel in Wertpapieren. Uebersetzt von Schmalz. Berlin 1824.
15. Conrad's Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 2. Aufl. Jena 1899.
16. Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts. Stuttgart 1898.
17. Dryer, Das Differenzgeschäft; im sächsischen Archiv für bürgerliches Recht und Prozeß. Band 2 Heft 7/8.
18. Dernburg, Pandekten. 6. Aufl. 1900.
19. Dahn, Handelsrechtliche Vorträge. Leipzig 1875.
20. Ehrenberg, Fondsspekulation und Gesetzgebung. Berlin 1884.
21. Ehrenberg, Das Zeitalter der Fugger. Jena 1896.
22. Fuchs, Der Warenterminhandel, seine Technik und volkswirtschaftliche Bedeutung, in Schmollers Jahrbuch Bd. 15.
23. Gad, Handbuch des Allgemeinen deutschen Handelsrechts. Berlin 1863.
24. Gareis, Ueber die juridische Natur der kaufmännischen Prämiengeschäfte, in Siebenhaars Archiv für deutsches Wechselrecht und Handelsrecht. Bd. 18.
25. Goldschmidt, System des Handelsrechts. 4. Aufl. Stuttgart 1892.
26. Goldschmidt, Der Kauf auf Probe oder auf Besicht, in seiner Zeitschrift. Bd. 1.
27. Gönner, Die Stockjobbery und der Handel mit Wertpapieren. München 1820.
28. Grünhut, Die Börsengeschäfte, in Endemanns Handbuch Bd. 3 I.
29. Grünhut, Das Börsen- und Maklerrecht und seine Neugestaltung in Oesterreich, in seiner Zeitschrift Bd. 2.
30. Guillard, Les opérations de Bourse. Paris 1875.
31. Kohler, Ueber das Börsenspiel, in Holdheims Wochenschrift. 3. Jahrg. 1894.
32. Ladenburg, Die Börsengeschäfte, in Goldschmidts Zeitschrift Bd. 3
33. Matthiaß, Lehrbuch des bürgerlichen Rechts. Berlin 1899.
34. Michaelis, Volkswirtschaftliche Schriften. Bd. 2. Berlin 1873.
35. Mittermaier, Deutsches Privatrecht. Regensburg 1871.
36. Moser, Die Lehre von den Zeitgeschäften und deren Kombinationen. Berlin 1875.
37. Munk, Mißbräuche an den Börsen. Berlin 1892.
38. Nebenius, Ueber die Natur und die Ursachen des öffentlichen Kredits. Karlsruhe und Baden 1829.

39. Pardessus, Cours de droit commercial. Paris 1821.
40. Pfleger und Schwindt: Die Börsenreform in Deutschland. Stuttgart 1896.
41. Ricard, Le negoce d'Amsterdam. Rouen 1723.
42. Sandheims Börsen A-B-C. Berlin 1899.
43. Savary, Dictionnaire universel de commerce. 2. Aufl. 1759.
43. Souchay, Ueber die Klagbarkeit verschiedener Geschäfte mit Staatspapieren, in der Zeitschrift für Zivilrecht und Prozeß. Bd. 3.
45. Spangenthal, Die Geschichte der Berliner Börse. Berlin 1903.
46. Staub, Kommentar zum (alten) Handelsgesetzbuch.
47. Gerber-Stobbe, Deutsches Privatrecht. 17. Aufl. Jena 1895.
48. Struck, Die Effektenbörse, in Schmollers Staats- und sozialwissenschaftlichen Forschungen. Bd. 3 Heft 3.
49. Thöl, Der Verkehr mit Staatspapieren. Göttingen 1835.
56. Thöl, Das Handelsrecht. 6. Aufl. Leipzig 1879.
51. Toepke, Die Prämien-, Stellage- und Nochgeschäfte. Berlin 1892.
52. Unterholzner, Quellenmäßige Zusammenstellung der Lehre des römischen Rechts von den Schuldverhältnissen. Leipzig 1840.
53. Vincens, Exposition raisonné de la Legislation commerciale et examen critique du code de Commerce. Paris 1834.
54. Volckmar, Die Verbote gegen den Handel in Wertpapieren und Aktien. Berlin 1859.
55. Weber, Die technische Funktion des Terminhandels, in der deutschen Juristenzeitung. Jahrg. 1.
56. Wiedenfeld, Der deutsche Getreidehandel, in Hildebrands Jahrbüchern. Bd. 62. Jena 1894.
57. Wiener, Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung, Berlin 1893.
58. Der Terminhandel. Abdruck der „Hamburgischen Börsenhalle". Hamburg 1892.
59. Bericht der Börsen-Enquête-Kommission. Berlin 1893.
60. Report of the Stock Exchange Commission 1878.
61. Denkschrift des Zentralverbands des deutschen Bank- und Bankiergewerbes betreffend die Wirkungen des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 und der durch das Reichsstempelgesetz vom 14. Juni 1900 eingeführten Börsensteuererhebung. Berlin, im Dezember 1903.
62. Groot Placaet-Boeck, Inhoudende de Placaeten ende Ordonnantien van de Hoogh-Mog. Heeren Staaten General der Vereenighde Nederlanden. ende van de Ed. Groot Mog. Heeren Staaten van Hollandt ende West.Vrieslandt, Mitsgaders van de Ed. Mog. Heeren Staten van Zeelandt. In S'Graven-Hage 1658.
63. Der deutsche Oekonomist. Nr. 457 vom 19. September 1891.

Die Prämiengeschäfte.

Erster Teil.

Formen und wirtschaftliche Bedeutung der Prämiengeschäfte.

§ 1. Abgrenzung des Begriffs „Prämiengeschäfte".

Die Prämiengeschäfte sind eine Unterart der Termingeschäfte.[1]) Hieraus folgt für ihren Umfang, daß es sich nur um Börsengeschäfte handelt, daß also alle anderen Geschäfte, auch wenn sie auf den Prinzipien der Prämiengeschäfte aufgebaut sind, doch nicht hierher gehören. Im übrigen sind die Prämiengeschäfte eine so spezifische Art der Börsengeschäfte, daß von ihrer Anwendung auf anderen Gebieten keine Rede sein kann. Die Grundzüge dieser Geschäftsform zeigen sich am deutlichsten beim einfachen Vorprämiengeschäft, das deshalb hier schon in großen Umrissen beschrieben werden soll. Die Abwicklung dieses Geschäfts sieht folgendermaßen aus: Jemand kauft am 1. September ein Börsenpapier, z. B. 100 Stück deutsche Reichsanleihe, das bei festem Kauf einen Terminkurs von 160 hat, per ultimo September zum Kurse von 162 mit dem Recht, an einem bestimmten Tage, dem Prämienerklärungstage, gegen Zahlung der 2% vom Kauf zurücktreten zu dürfen. Das Ganze jedoch, der Kauf und das Rücktrittsrecht, bilden zusammen nur ein einziges einheitliches Geschäft, das durchaus nicht in seine einzelnen Bestandteile zerlegt werden kann, ohne seinen eigentlichen Charakter zu verlieren. Hierdurch unterscheidet sich das Prämiengeschäft vor allem von dem Kauf mit Reurecht; bei letzterem sind zwei Verträge vorhanden, nämlich ein Kaufvertrag als Hauptvertrag und der Nebenvertrag, der die Möglichkeit zum Rücktritt gibt, während das Prämiengeschäft ein einheitlicher Vertrag ist. Hinzu kommt jedoch noch eine Reihe anderer Unterschiede. Während das Reugeld nur bezahlt wird, wenn wirklich der Rücktritt vom Vertrage erfolgt, muß die Prämie in jedem Fall bezahlt werden;[2]) auch steht das Reurecht gewöhnlich

[1]) So auch das Reichsgericht in seiner Entscheidung vom 7. Dezember 1901 (in „Das Recht" vom 25. Januar 1902 S. 49).

[2]) Geschäfte, bei denen nur für den Fall des Rücktritts ein Reugeld vereinbart ist (Gareis im Archiv für Wechselrecht und Handelsrecht Bd. 18 § 4) sind keine Prämiengeschäfte; die Meinung von Gschwindt (Börsenreform in Deutschland, Stuttgart 1896 S. 8), daß in Berlin und Paris die Prämie nur bei tatsächlichem Rücktritt zu zahlen ist, beruht auf einer Verkennung des Abwickelungsmodus, wonach in Berlin allerdings nur bei gewähltem Rücktritt die Prämie extra berichtigt wird, während sie sonst in den Preis eingerechnet wird.

beiden Parteien zu, das Rücktrittsrecht beim Prämiengeschäft nur dem Prämiegebern, das Reurecht kann gewöhnlich innerhalb eines längeren Zeitraums ausgeübt werden, die Prämienerklärung ist nur an einem bestimmten Tage statthaft. Wenn also auch die Bedingungen der Berliner Fondsbörse stets hinter das Wort „Prämie" die Bezeichnung „Reugeld" in Klammern setzen, so mag das wohl im geschäftlichen Sprachgebrauch so üblich sein, aber mit dem juristischen Begriff des Reugeldes hat es nichts zutun. Was das Prämiengeschäft vom gewöhnlichen Termingeschäft unterscheidet, ist der Umstand, daß dem Prämiengeber die Berechtigung eingeräumt wird, den Bestand des Vertrages nach gewissen Richtungen hin von seinem Willen abhängig zu machen, ein Moment, das dem ganzen Geschäft etwas Schwankendes gibt und zum teil die erhöhte Abneigung vieler Theoretiker gegen die Prämiengeschäfte mit verursacht hat. Selbstverständlich muß der Prämienzahler für seine Berechtigung eine Gegenleistung machen, die gewöhnlich, jedoch nicht notwendig,[3]) in einem prozentualen Kurszuschlag besteht:

Aus dem einfachen Prämiengeschäft haben sich nach und nach eine ganze Reihe von Geschäften entwickelt mit immer komplizierteren Formen, die zum Teil kaum noch eine Aehnlichkeit mit dem ursprünglichen Prämiengeschäft aufweisen; allein alle diese haben den gemeinsamen Gedanken, daß der Prämiengeber berechtigt sein soll, irgendwie, sei es in Richtung auf die Existenz überhaupt, sei es in Richtung auf die Lieferungszeit der Quantität der Ware auf das Geschäft einzuwirken. Prämiengeschäfte kann man demnach definieren als Börsentermingeschäfte, bei denen dem einen Kontrahenten gegen eine Gegenleistung eine Beeinflussung des Geschäfts in gewissen vertragsmäßig vereinbarten Richtungen eingeräumt ist.

§ 2. Geschichtlicher Ueberblick.

Wann und wo die Prämiengeschäfte zuerst in Gebrauch gekommen sind, ist nicht mit Sicherheit festzustellen,[1]) doch ist zweifellos, daß sie schon verhältnismäßig früh bekannt waren und ihren Ursprung aus der einfachsten Form, dem einfachen Vorprämiengeschäft hernahmen. Ehrenberg[2]) will schon in einem 1542 zu Viladolid gedruckten Traktat des Licentiaten Christoval de Villalon den ersten Anfang der Prämiengeschäfte sehen. Deutlich beschrieben ist das Vorprämiengeschäft bei Malynes, Lex Mercatoria, London 1622 p. 144,[3]) wo es heißt: „Der Kauf

[3]) Es soll sehr häufig vorkommen, daß die Prämie nicht in einem Kurszuschlag, sondern in anderen Vermögenswerten besteht. So schließt z. B. ein Bankier, der eine Anzahl Papiere im Schrank liegen hat, mit dem Besitzer eines goldenen Ringes, den er gern haben möchte, ein Prämiengeschäft ab, dahin gehend, daß er ihm die Papiere, die er liegen hat, zu einem bestimmten Termin und Kurs liefert und als Prämie den Ring festsetzt. Steigt der Kurs und besteht der Käufer auf Lieferung, so hat der Verkäufer seinen Kaufpreis und den Ring; fällt der Kurs und tritt der Käufer zurück, so behält der Verkäufer seine Papiere und den Ring; den Ring hat er also auf alle Fälle.

[1]) In der Encyclica vix pervenit Benedikts XIV, in der Adler (in Hausers Zeitschrift für Reichs- und Landesrecht 1875, 1. und 2. Heft S. 39) das erste Prämiengeschäft sehen will, ist von einer auch nur entfernten Aehnlichkeit keine Spur zu finden; nur der wirtschaftliche Zweck der Risikobeschränkung durch Aufopferung erhöhter Gewinnchancen ist derselbe.

[2]) Ehrenberg. Das Zeitalter der Fugger. Jena 1896 Bd. 2 S. 19.

[3]) Zitiert bei Ehrenberg a. a. O. S. 20 Anm. 20.

von Waren upon condition wird von den Juristen „Capiticus“ genannt a capiendo: man behält sich das Recht vor, die Lieferung abzulehnen oder anzunehmen, gegen ein Reugeld oder manchesmal beim Eintritt eines bestimmten Ereignisses. Diese Geschäfte sind in den Niederlanden und in Rouen sehr üblich, wo ich selbst Korn und Salz verkauft habe. Sie sind sehr geeignet für solche Waren, deren Preis rasch fällt und steigt, und ebenso, wenn Jemand nicht genug Bargeld hat, um viel zu kaufen. Sehr üblich sind diese Geschäfte auch in Flandern beim Kauf von Heringen, ehe sie gefangen sind. Man spricht dort von „Stellegelt“ d. h. von einer Summe Geld, welche gezahlt werden muß, wenn die betr. Partei das Geschäft nicht erfüllen will. In England sind solche Geschäfte nur in einigen Küstenplätzen und auch dort nicht sehr üblich“. Prämiengeschäfte in Aktien sollen schon 1695 in England bekannt gewesen sein und spielten schon während der „bubbles“, also im zweiten Jahrzehnt des 18. Jahrhunderts eine große Rolle.[4]) In Holland dagegen sind sie auf dem Effektenmarkt erst im ersten Viertel des 19. Jahrhunderts eingeführt worden, während das Stellgeschäft schon vorher in Amsterdam bekannt gewesen sein soll.[5]) In Frankreich wurden die Prämiengeschäfte 1718 eingeführt durch ein Geschäft, das der Schotte Law unter folgenden Bedingungen abschloß: „Il acheta deux cents actions (de la Compagnie d'Occident) au pair à six mois, c'est à dire au prix de 100000 livres (sie standen damals auf 60); il paya de suite 40000 livres qui représentaient le montant de la difference entre le cours actuel et le cours au pair, s'engageant à abandonner cette somme au vendeur, si, dans six mois, les actions ne valaient pas au moins 500 livres“.[6]) Wenn hier auch die Grundzüge der Form des Prämiengeschäfts erkennbar sind, so ist doch der wirtschaftliche Zweck grundverschieden, und durch das Abhängigmachen der Prämie von dem Erreichen eines bestimmten Kurses ist in der Tat eine vollkommene Wette abgeschlossen. In Berlin wurden die Prämiengeschäfte zusammen mit den Termingeschäften infolge der großen Anleihen 1818 eingeführt.[7]) Nicht überall haben sich die Prämiengeschäfte gleichmäßig entwickelt, sondern je nach dem Bedürfnis des Handels und der Eigenart der betreffenden Börse die einen Arten stärker, die anderen schwächer oder garnicht. Allgemein bekannt sind eigentlich nur die einfachen Vorprämiengeschäfte, die ja auch die Grundlage der Prämiengeschäfte bilden;[8]) dagegen beschränken sich die übrigen Arten auf einzelne Börsen. So waren in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts Nochgeschäfte nur in Berlin und Frankfurt bekannt, in England waren Prämiengeschäfte überhaupt bei Strafe verboten,[9]) an der Pariser Börse wurden offiziell (au parquet) nur Vorprämien gehandelt, während die coulisse auch Rückprämiengeschäfte machte,[10]) auch gingen die Termine au parquet nur bis Ende des den Geschäftsabschluß folgenden Monats, in der coulisse auch darüber hinaus auf

---

[4]) Ehrenberg. Fondsspekulation und Gesetzgebung. Berlin 1883 S. 19 Anm. 33.

[5]) Bender. Verkehr mit Staatspapieren. Göttingen 1830 S. 407.

[6]) Guillard. Les opérations de Bourse. Paris 1875 S. 24.

[7]) Spangenthal. Die Geschichte der Berliner Börse. Berlin 1903 S. 29/30.

[8]) Wie sich aus der obigen Darstellung ergibt, waren die Vorprämiengeschäfte die Grundlage, nicht die Stellagegeschäfte, wie Kopetzky in den Verhandlungen der Börsen-Enquete-Kommission Bd. 28 S. 140 annimmt.

[9]) Nebenius. Ueber die Natur und die Ursachen des öffentlichen Kredits Karlsruhe und Baden 1829 S. 585.

[10]) Bender a. a. O. S. 44 Anm. 7.

längere Zeit.[11]) Schon von Anfang an bildeten die Prämienabschlüsse einen Vermögenswert, der von beiden Seiten beliebig und formlos übertragen werden konnte. So sagt schon Ricard: „Ces contracts se vendent et revendent comme on veut sans aucun endossement ni garantie de ceux qui les revendent.[11 12]) Auch die Abwickelungsusancen haben sich vielfach geändert. So teilt Bender[13]) als Usance an der Berliner Börse in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts mit, daß, wenn der Käufer sich nicht am Prämienerklärungstage erklärte, der Verkäufer das Recht gehabt habe, vom Prämienerklärungstage Mittags 2 Uhr an bis 6 Wochen nach dem zur Erfüllung bestimmten Tage, Anfangs- und Endtermin eingerechnet, den Käufer täglich bis Mittags 2 Uhr zur Erklärung aufzufordern; verweigerte er diese, so sei die Prämie verfallen, der Verkäufer habe nicht zu liefern brauchen; habe er sich aber erklärt, so habe er an demselben Tage bis 6 Uhr abends erfüllen müssen, widrigenfalls das Wahlrecht auf den Verkäufer übergegangen sei. In Paris habe die Prämie, falls keine Erklärung erfolgt sei, ohne weiteres für verfallen gegolten.

§ 3. Die Formen der einzelnen Prämiengeschäfte.

Man teilt die Prämiengeschäfte ihrer Form nach ein in einfache und zusammengesetzte Prämiengeschäfte. Einfache Prämiengeschäfte sind das Vor- und Rückprämiengeschäft. Beim Vorprämiengeschäft kauft jemand Papiere zu einem bestimmten Termin mit der Berechtigung, daß er sich an einem bestimmten Tage erklären kann, ob er die Papiere nehmen will oder nicht. Für diese Berechtigung zahlt er dem Verkäufer eine Vergütung, die, wie schon oben erwähnt, gewöhnlich in Prozenten des Kurses ausgedrückt wird und an manchen Börsen, z. B. in Berlin, in den Kurs eingerechnet, an anderen, z. B. in Frankfurt a. M. extra berichtigt wird. Diese Vergütung heißt Prämie, die Differenz zwischen dem Kurs der festen Papiere und dem Prämienkurs heißt écart. Steht also ein Papier am 15. September per ultimo Oktober 160 und schließt man ein Prämiengeschäft zum Kurse von 164 mit der Berechtigung, am Prämienerklärungstage gegen Zahlung von 4 % vom Kauf zurücktreten zu können, so ist die Prämie 4 %. Gewöhnlich sind Prämie und écart gleich groß, doch ist dies nicht unbedingt nötig, es kann vielmehr auch vorkommen, daß ein Unterschied vorhanden ist, was z. B. stets bei einem Prämiengeschäft mit schiefer Mitte eintritt, d. h. bei einem solchen Prämiengeschäft, bei dem der zur Grundlage des Geschäfts genommene Kurs nicht mit dem Kurs der fest gekauften Papiere zusammenfällt. Geschrieben wird das Verhältnis vom Prämienkurs zur Prämie 164/4, gesprochen 164 dont 4. Die Prämienerklärung, d. h. die Erklärung, ob der Käufer von seinem Recht des Rücktritts Gebrauch machen will, hat an einem bestimmten Tage, dem Prämienerklärungstage, zu erfolgen, der an jeder Börse ein für allemal festgesetzt ist und nach der Berliner Usance bei Ultimogeschäften der vorletzte, sonst der letzte Börsentag vor dem Erfüllungstermin ist. Wird an diesem Tage bis 1½ Uhr mittags eine Erklärung nicht abgegeben, so gilt die Prämie als verfallen und muß am nächsten Börsentag vormittags zwischen 9 und 12 Uhr gezahlt werden. Doch ist eine ausdrückliche Prämienerklärung unnötig, wenn der Kurs zur Erklärungszeit die Ent-

---

[11]) Guillard a. a. O. S. 46.

[12]) Ricard. Le negoce d'Amsterdam. Rouen 1723 S. 61.

[13]) a. a. O. S. 448.

scheidung unzweifelhaft erscheinen läßt. In streitigen Fällen entscheidet die Sachverständigenkommission der Fondsbörse. Wenn also z. B. jemand am 15. September eine Prämie zu 164/4 per ultimo Oktober kauft und am Prämienerklärungstage, also dem 29. Oktober (falls nicht dieser, der 30. oder der 31. Oktober auf einen börsenfreien Tag fallen) der Kurs auf 180 steht, so ist es unzweifelhaft, daß der Käufer die Papiere nehmen wird, ebenso wie es unzweifelhaft ist, daß er bei einem Kurs von 150 die Prämie zahlen wird; dagegen ist eine Entscheidung zweifelhaft, wenn der Kurs gerade auf 160 steht.

Dem Vorprämiengeschäft entspricht das Rückprämiengeschäft, bei dem sich der Verkäufer vorbehält, durch Erklärung am Prämienerklärungstage vom Verkauf zurückzutreten. Hier wird selbstverständlich die Prämie nicht dem Kurs zugezählt, sondern von ihm abgezogen. Beträgt also der Kurs der festen Papiere 160 und verkaufe ich mit 4 % Rückprämie, so ist der Prämienkurs 156/4. Der Verkäufer hat also das Recht, am Prämienerklärungstage entweder die Papiere zum Kurse von 156 zu liefern oder gegen Zahlung von 4 % vom Verkauf zurückzutreten. Wenn der Kurs am Erklärungstage auf 140 steht, wird er natürlich liefern, steht er auf 170, so wird er die Prämie zahlen, steht er aber auf 160, so wird die Entscheidung wieder zweifelhaft.

Daraus, daß mit derselben Person ein Vorprämien- und ein Rückprämiengeschäft abgeschlossen wird, entsteht das sogenannte zweischneidige Prämiengeschäft, bei dem es dem Prämiengeber frei steht, entweder zu liefern oder sich liefern zu lassen oder ganz vom Geschäft zurückzutreten. Aus dieser Entstehung erklärt es sich, daß, da in diesem Fall Vorprämie und Rückprämie stets gleich sind, der Kurs, zu dem der Prämiengeber die Papiere kauft, den Kurs der festen Papiere um ebensoviel übersteigt, als der Kurs, zu dem er die Papiere verkaufen will, hinter dem Kurs der festen Papiere zurückbleibt. Nehmen wir wieder einen Kurs für feste Geschäfte von 160 an und eine Prämie von 4 %, so hat der Prämiengeber beim zweischneidigen Prämiengeschäft das Recht, entweder die Papiere zu 164 abzunehmen oder zu 156 zu liefern oder gegen Zahlung von 4 % vom Geschäft zurückzutreten. Die Differenz zwischen den beiden Erklärungskursen heißt Spannung, der Kurs, der als Basis dieser Operationen angenommen wird (es braucht das nicht immer der Kurs für feste Geschäfte zu sein) heißt Mitte.

Fällt bei diesem Geschäft das Recht des völligen Rücktritts fort, so haben wir ein Stellagegeschäft vor uns, eine der ältesten und noch heute gebräuchlichsten Formen des Prämiengeschäfts. Bei der Stellage erwirkt sich also der Prämienzahler, Stellgeber genannt, das Recht, vom Stillhalter, um bei obigem Beispiel zu bleiben, entweder Papiere zu 164 zu kaufen oder zu 156 an ihn zu verkaufen. Eins von beiden muß er jedoch tun, ein völliger Rücktritt ist ausgeschlossen. Der Kurs, der die Grundlage des Geschäfts bildet und den man erhält, wenn man die Spannung (bei der Stellage auch Stellgeld genannt) durch zwei dividiert, heißt Mitte, und zwar nennt man sie „richtige" Mitte, wenn sie mit dem Kurs der festen Geschäfte übereinstimmt, „schiefe" Mitte, wenn sie nach oben oder nach unten von ihm abweicht.

Unter Nochgeschäften versteht man solche Geschäfte, bei denen der Kauf fester Stücke verbunden ist mit einem Prämiengeschäft, das seinerseits wieder sich als Vorprämien-, Rückprämien- oder Stellgeschäft darstellen kann. Es kann also ein Geschäft in der Weise geschlossen werden, daß jemand 100 Stück Aktien zum Kurse von 160 kauft und sich das Recht ausbedingt, weitere 100 Stück nachfordern zu können, oder es verkauft jemand 100 Stück Aktien zum Kurs von 160 und bedingt

sich das Recht aus, weitere 100 Stück nachliefern zu dürfen, oder er kauft bezw. verkauft 100 Stück Aktien und bedingt sich das Recht aus, weitere 100 Stück entweder nachzufordern oder nachzuliefern, wobei er jedoch eins von beiden tun muß. Das Nachforderungsrecht hat die Bezeichnung: „Mit (ein-, zwei- drei- . . . mal") Noch (je nachdem die Zahl der Stücke, die nachgefordert werden können, ebenso groß ist wie die der festgekauften oder zweimal, dreimal . . . . so groß), „mit Noch nach oben", „mit Nachfordern". Das Nachlieferungsrecht wird ausgedrückt durch: „mit Ankündigung", „mit Noch nach unten", „mit Nachliefern". Das Recht, nachzufordern oder nachzuliefern, wird bezeichnet durch die Ausdrücke: „Mit Noch und Ankündigung", „mit Noch nach oben und unten", „mit Fordern und Liefern". Gerade die Nochgeschäfte zeigen die mannigfaltigsten Spielarten; so können in jeder der drei oder eigentlich vier erwähnten Kategorien die Nochs mit den festen Stücken in Gattung, Kurs, Quantum, Fälligkeitstermin übereinstimmen, aber sie können ebensogut von ihnen verschieden sein, so daß es mit den vier Grundgeschäften nicht weniger als 44 Kombinationen von Nochgeschäften gibt.

Als letzte Art der Prämiengeschäfte findet sich noch das sogenannte Wandel- oder Eskomptegeschäft oder, wie es an der Berliner Börse heißt, das Geschäft „mit Vorprämie" (bezw. Rückprämie) fix und täglich. Während nämlich das gewöhnliche Prämiengeschäft sich erst am Prämienerklärungstage endgiltig entscheidet, kann bei dieser Art von Prämiengeschäften die Erklärung an jedem Börsentage der Frist vom Tage des Geschäftsabschlusses an bis zum Erfüllungstermin bis $1^1/_2$ Uhr nachmittags abgegeben werden mit der Wirkung, daß der Gegenkontrahent noch an demselben Tage bis 6 Uhr nachmittags erfüllen muß. Außer den einfachen Prämiengeschäften können auch die Nochgeschäfte einen variabeln Prämienerklärungstermin haben („fix und täglich mit Ankündigung").

Die Abwicklung der Prämiengeschäfte ist für alle Arten die gleiche: Es muß am bestimmten Tage bis $1^1/_2$ Uhr die Prämienerklärung abgegeben werden, worauf die Erfüllung bis 6 Uhr nachmittags zu erfolgen hat, während, falls nicht erfüllt, sondern die Prämie gezahlt wird, diese erst am nächsten Tage zwischen 9 und 12 Uhr gezahlt zu werden braucht. Die Kündigung kann sich auf einen Teil der Papiere beschränken, in welchem Fall nur für die nicht gekündigten Papiere die Prämie extra zu berichtigen ist. Ist der Ausfall der Erklärung nach den Umständen, also nach dem Kursstand, unzweifelhaft, so ist diese nicht ausdrücklich erforderlich, in Streitfällen entscheidet die Sachverständigenkommission der Fondsbörse. Das Prämiengeschäft wird wie jedes Termingeschäft an der Berliner Börse sofort fällig, sobald einer der Kontrahenten seine Zahlungen einstellt oder, sei es gerichtlich, sei es außergerichtlich, eine Zahlungsfrist nachsucht. Bei Verzug des einen Kontrahenten ist der andere nicht zu völligem Rücktritt vom Vertrage berechtigt, er hat vielmehr nur das Recht zum Deckungskauf bezw. -verkauf und zur Liquidierung der Kursdifferenz zwischen Erfüllungskurs und Deckungskurs. Streitigkeiten werden gewöhnlich mit einer Präklusivfrist von vier Wochen vom Börsenschiedsgericht entschieden.

§ 4. Die Chancen der einzelnen Prämiengeschäfte.

Wie oben erwähnt, ist eine ausdrückliche Prämienerklärung nicht nötig, wenn sie nach der Lage der Umstände mit Sicherheit ergänzt werden kann. Wir müssen also, um dies entscheiden zu können, die Chancen der einzelnen Prämiengeschäfte nach

der positiven wie nach der negativen Seite hin untersuchen. Nehmen wir unser obiges Beispiel: Jemand kauft 100 Aktien zu 164/4 Vorprämie, er hat also, falls er auf Lieferung besteht, 164 für die Aktie zu zahlen, andernfalls muß er 4 % Prämie zahlen. Solange der Kurs unter 160 steht, wird der Prämiengeber selbstverständlich die Zahlung der Prämie vorziehen, denn steht z. B. der Kurs 158, so würde er, wenn er die Papiere zu 164 abnähme, 6 % verlieren, während er, wenn er die Prämie opfert, nur 4 % einbüßt. Auf der anderen Seite bekommt der Verkäufer auf jeden Fall seine 4 % Prämie, die für ihn, da er ja nicht zu liefern braucht, reiner Gewinn sind. Ist der Kurs auf 160 gestiegen, so wird die Entscheidung zweifelhaft; denn der Prämienkäufer verliert hier in jedem Fall 4 %, mag er Lieferung verlangen oder die Prämie zahlen. Es ist dies also einer der Fälle, wo unbedingt eine Prämienerklärung verlangt werden muß, da eine Ergänzung aus den Umständen unmöglich ist. Steht der Kurs auf 161, so verliert der Prämienkäufer bei Bezug der Papiere 3 %, wird also wohl diesen wählen, da er bei Zahlung der Prämie ja 4 % verlieren würde, der Verkäufer gewinnt in diesem Fall 3 %. Bei einem Kurs von 162 verliert der Käufer 2%, bei einem Kurs von 163 verliert der Käufer 1 %, die der Verkäufer gewinnt. Steht der Kurs gerade auf 164, so ist Gewinn und Verlust auf beiden Seiten gleich Null. Sobald der Kurs über 164 steigt, gewinnt der Käufer, während der Verkäufer entsprechend verliert. Wir haben also das Resultat, daß beim einfachen Vorprämiengeschäft der Käufer nur begrenzt, nämlich bis zum Betrage der Prämie verlieren, dagegen unbegrenzt gewinnen kann, während der Verkäufer nur begrenzt, nämlich bis zum Betrag der Prämie, gewinnen, aber unbegrenzt verlieren kann.

Beim Rückprämiengeschäft ist dies Verhältnis gerade umgekehrt. Hat der Verkäufer 100 Stück Aktien zu 156/4 Rückprämie verkauft, d. h. mit dem Recht, entweder die Aktien zu 156 zu liefern oder die 4 % Prämie zu zahlen, und ist der Kurs weniger als 156, so wird natürlich der Verkäufer die Papiere liefern, da er doch in diesem Fall gewinnt, während der Käufer verliert, der einen höheren Preis als den Tageskurs bezahlen muß. Steht der Kurs am Prämienerklärungstage gerade auf 156, so ist Gewinn und Verlust auf beiden Seiten gleich Null; in diesem Fall wird nämlich der Verkäufer auch nochliefern, da er dadurch keinen Verlust erleidet, während er bei Nichtlieferung die 4 % Prämie zahlen müßte. Steigt der Kurs auf 157, so hat der Verkäufer einen Verlust, der Käufer einen Gewinn von 1 %, der sich bei einem Kurs von 158 auf 2 %, bei einem Kurs von 159 auf 3 % steigert. Steigt der Kurs auf 160, so ist wieder der Fall eingetreten, wo es ungewiß ist, ob der Verkäufer die Papiere liefert oder die Prämie zahlt, da er in beiden Fällen 4 % verliert, die der Käufer gewinnt. Sobald der Kurs über 160 steigt, wird der Verkäufer stets die Prämie zahlen, auf die dann also der Gewinn des Käufers beschränkt ist. Bei dem Rückprämiengeschäft kann demnach der Verkäufer unbegrenzt gewinnen, aber nur begrenzt, nämlich bis zur Höhe der Prämie, verlieren, während der Käufer unbegrenzt verlieren, aber nur begrenzt, nämlich bis zur Höhe der Prämie, gewinnen kann.

Beim Stellgeschäft, wobei also der Stellgeber das Recht hat, vom Stillhalter entweder die vereinbarte Anzahl Papiere zu 164 zu kaufen oder zu 156 an ihn zu verkaufen, verteilen sich die Chancen folgendermaßen: Liegt der Kurs am Prämienerklärungstage unter 156, so wird der Stellgeber es natürlich vorziehen, zu 156 zu liefern; er gewinnt also unbegrenzt, während der Stillhalter unbegrenzt verlieren kann. Liegt andererseits der Kurs über 164, so wird der Stellgeber die Papiere

zu 164 kaufen und kann auch hierbei unbegrenzt gewinnen, während der Stillhalter unbegrenzt verliert. Ist der Kurs gerade 156 einerseits oder 164 andererseits, so sind Gewinn und Verlust beiderseits gleich Null. Steigt der Kurs auf 157 bezw. fällt er auf 163, so ist der Gewinn des Stillhalters und der Verlust des Stellgebers gleich 1%, bei einem Steigen auf 158 bezw. Fallen auf 162 gleich 2%, bei einem Steigen auf 159 bezw. Fallen auf 161 gleich 3%. Steht der Tageskurs auf der Mitte des Stellgeschäfts, auf 160, so verliert der Stellgeber, mag er liefern oder sich liefern lassen, 4%, die der Stillhalter gewinnt. Die Notwendigkeit, eins von beiden zu tun, wird vermieden durch das zweischneidige Prämiengeschäft, bei dem der Prämiengeber allerdings auch in diesem Fall 4% verliert, aber nicht in die Notwendigkeit versetzt wird, seinen Vorrat an Wertpapieren zu vermindern oder sich Papiere hinzulegen, die für ihn kein Interesse haben.

Bei den Nochgeschäften sollen nur die drei Grundformen betrachtet werden, weil sie am häufigsten und am wenigsten kompliziert sind. Der Käufer hat also das Recht, bei einem festen Kauf von 100Aktien zum Kurse von 164 mit zweimal Noch am Erklärungstage noch 200 Aktien, ebenfalls zum Kurse von 164, nachzufordern. Steht der Kurs am Erklärungstag unter 164, so hat der Käufer den Verlust, der Verkäufer den Gewinn wie bei jedem gewöhnlichen Termingeschäft. Sobald aber der Kurs über 164 steigt und der Käufer sein Nachforderungsrecht ausübt, ist sein Gewinn und dementsprechend der Verlust des Verkäufers um ebensoviel Mal größer als Gewinn und Verlust beim gewöhnlichen Termingeschäft, als der Käufer sein Nachforderungsrecht ausüben darf. — Beim Nochgeschäft mit Nachlieferungsrecht des Verkäufers ist das Verhältnis natürlich umgekehrt, hier steht also der einfache Verlust und der vervielfältigte Gewinn auf Seiten des Verkäufers, während der einfache Gewinn und vervielfältigte Verlust auf Seiten des Käufers ist. — Bei den Geschäften mit Noch und Ankündigung handelt es sich lediglich um die Verkoppelung eines festen Termingeschäfts mit einem Stellgeschäft; die Chancen sind also dieselben wie beim gewöhnlichen Stellgeschäft, kombiniert mit denen eines gewöhnlichen Termingeschäfts.

§ 5. Verbindung der einzelnen Prämiengeschäfte.

Was die Prämiengeschäfte von den gewöhnlichen Termingeschäften ganz besonders auszeichnet, ist der Umstand, daß sie die Möglichkeit verleihen, die wechselnden Konjunkturen bei verhältnismäßig geringem Risiko so intensiv als möglich auszunutzen. Dies geschieht hauptsächlich durch die Verwandlung eines Prämiengeschäfts in ein festes Termingeschäft oder in ein andersartiges Prämiengeschäft und durch die hierdurch eintretenden äußerst mannigfaltigen Kombinationen. Es würde für den Zweck der vorliegenden Arbeit zu weit führen, diesen zahlreichen Kombinationen bis in ihre letzten Ausläufer zu folgen; das muß den rein börsentechnischen Arbeiten überlassen bleiben.[1]) Allein für die Beurteilung der wirtschaftlichen Bedeutung der Prämiengeschäfte ist es unumgänglich notwendig, wenigstens in den Grundzügen das Bild dieser Verwandlungen zu skizzieren. Es soll hier nur die Möglichkeit der Ab-

[1]) Vgl. vor allem: J. Moser. Die Lehre von den Zeitgeschäften und deren Kombinationen. Berlin 1875. E. Toepke. Die Prämien-, Stellage- und Nochgeschäfte. Berlin 1892.

leitung der Grundformen des Prämiengeschäfts, des Rückprämien-, Stellage- und Nochgeschäfts (sowohl mit Nachforderungs- wie Nachlieferungsrecht) aus einem festen Geschäft und einem Vorprämiengeschäft etwas näher betrachtet werden.

Zunächst entsteht ein Rückprämiengeschäft durch die Verbindung eines festen Geschäfts mit einem Vorprämiengeschäft in der Weise, daß ein Verkauf einer Anzahl Aktien mit Rückprämie das Ergebnis eines festen Verkaufs dieser Aktien und eines Kaufs mit Vorprämie, daß umgekehrt der Kauf einer Anzahl Aktien mit Rückprämie das Ergebnis eines festen Kaufs dieser Aktien und eines Verkaufs mit Vorprämie ist. Dieses Resultat ergibt sich aus folgender Betrachtung, wobei wieder, wie oben, als Prämienmitte der Kurs von 160 genommen werden soll. Der Spekulant verkauft fest eine Anzahl Aktien zum Kurs von 158 und kauft dieselbe Anzahl mit Vorprämie zu 161/1. Steht nun am Erklärungstage der Kurs unter 160, so wird er die mit Vorprämie zu 161 gekauften Papiere nicht nehmen, sondern die Prämie von 1 % zahlen, dagegen muß er die festen Stücke zu 158 liefern; da er aber von dem Geld, das er für diese festen Stücke bekommt, 1 % an den Verkäufer des Prämiengeschäfts zahlen muß, so hat er in Wirklichkeit für seine Papiere nur 157 erhalten. Steigt der Kurs über 160, so wird der Spekulant die auf Vorprämie gekauften Papiere zu 161 abnehmen, muß aber diese Papiere gleichzeitig zu 158 wieder fortgeben, verliert also 3 %. Der wirtschaftliche Erfolg ist also derselbe, als wenn er die Aktien mit Rückprämie zu 157/3 verkauft hätte. Im zweiten Fall kauft der Spekulant eine Anzahl Aktien fest zum Kurse von 158 und verkauft dieselbe Anzahl Aktien mit Vorprämie zum Kurse von 161/1. Steht am Erklärungstage der Kurs unter 160, so wird der Käufer des Prämiengeschäfts die Papiere zu 161 nicht abnehmen, der Spekulant wird vielmehr die Prämie von 1 % erhalten; andererseits muß der Spekulant aber die festen Papiere zu 158 abnehmen, die sich jedoch für ihn, da er ja 1 % Prämie erhalten hat, nur auf 157 stellen. Steigt der Kurs über 160, so wird der Käufer des Prämiengeschäfts auf Lieferung bestehen, der Spekulant muß also die Papiere zu 161 liefern; diese Papiere bekommt er aber selbst aus dem festen Kauf für 158, er gewinnt also 3 %. Der wirtschaftliche Erfolg ist demnach derselbe, als wenn der Spekulant die Aktien mit 157/3 Rückprämie gekauft hätte. Durch Vertauschung der bei dieser Berechnung maßgebenden Faktoren kann man ebenso ein Vorprämiengeschäft aus einem festen Geschäft und einem Geschäft mit Rückprämie und ein festes Geschäft aus einem Vorprämien- und einem Rückprämiengeschäft ableiten.

Ein Stellagegeschäft entsteht aus der Kombination eines Vor- und eines Rückprämiengeschäfts, und zwar ist der Kauf einer Stellage das Ergebnis eines Kaufs mit Vorprämie und eines Verkaufs mit Rückprämie, der Verkauf einer Stellage das Ergebnis eines Verkaufs mit Vorprämie und eines Kaufs mit Rückprämie. Im ersten Fall kauft der Spekulant eine Anzahl Aktien mit Vorprämie zu 161/1 und verkauft dieselbe Anzahl Aktien mit Rückprämie zu 158/2. Steht dann am Prämienerklärungstage der Kurs unter 160, so wird er als Käufer des Vorprämiengeschäfts zu 161 natürlich die Prämie von 1 % zahlen, als Verkäufer des Rückprämiengeschäfts die Papiere zu 158 liefern; da er jedoch die Prämie von 1 % zahlen muß, so erhält er in Wirklichkeit für die Papiere nur 157. Steigt der Kurs über 160, so wird der Spekulant als Käufer des Vorprämiengeschäfts die Papiere zu 161 nehmen, als Verkäufer des Rückprämiengeschäfts aber wird er die Prämie von 2 % zahlen, so daß die Papiere in Wirklichkeit 163 kosten. Der wirtschaftliche Erfolg ist also derselbe, als wenn der Spekulant eine Stellage zu 163/157 gekauft

hätte. Im zweiten Fall hat der Spekulant eine Anzahl Aktien mit Vorprämie zu 161/1 verkauft und dieselbe Anzahl mit Rückprämie zu 158/2 gekauft. Steht der Kurs am Erklärungstage unter 160, so wird der Käufer des Vorprämiengeschäfts zu 161 die Papiere nicht abnehmen, der Spekulant erhält also die Prämie von 1 %, andererseits wird der Verkäufer des Rückprämiengeschäfts die Papiere zu 158 liefern, der Spekulant muß also die Papiere zu 158 nehmen, da er aber 1 % als Prämie erhalten hat, so stellen sich die Papiere in Wirklichkeit für ihn auf 157. Steigt der Kurs über 160, so wird der Käufer des Vorprämiengeschäfts Lieferung der Papiere zu 161 verlangen, der Spekulant erhält also für diese Papiere 161; andererseits wird der Verkäufer des Rückprämiengeschäfts zu 158 die Papiere nicht liefern, sondern die Prämie von 2 % zahlen, so daß der Spekulant im ganzen 163 erhält. Der wirtschaftliche Erfolg ist also derselbe, als wenn der Spekulant eine Stellage zu 163/157 verkauft hätte. Hieraus ergibt sich durch Umstellung der Faktoren, daß auch ein Vorprämiengeschäft aus einer Stellage und einem Rückprämiengeschäft und umgekehrt ein Rückprämiengeschäft aus einer Stellage und einem Vorprämiengeschäft abgeleitet werden kann. Da nun Vor- und Rückprämiengeschäft ihrerseits durch Kombination eines Prämiengeschäfts und eines festen Geschäfts entstehen können, so erhalten wir durch Verwertung dieser Ergebnisse 6 neue Kombinationen zwischen Vor- und Rückprämien-, Stellage- und festem Geschäft.

Ein Nochgeschäft mit Nachforderungsrecht ist das Resultat eines festen und eines Vorprämiengeschäfts, und zwar entsteht der Kauf einer Anzahl Aktien mit 3 mal Noch — wobei die Zahl 3 willkürlich gewählt ist — aus einem festen Kauf dieser Aktien und einem Kauf der dreifachen Anzahl dieser Aktien mit Vorprämie, und umgekehrt entsteht der Verkauf einer Anzahl Aktien mit 3 mal Noch aus einem festen Verkauf und einem Verkauf der dreifachen Anzahl Aktien mit Vorprämie. Im ersten Fall kauft der Spekulant eine Anzahl Aktien fest zum Kurse von 153 und dreimal soviel Aktien mit Vorprämie zu 162/2. Steht am Erklärungstage der Kurs unter 160, so muß der Spekulant die festen Papiere zu 153 abnehmen, als Käufer des Prämiengeschäfts wird er aber die Papiere nicht nehmen, sondern die Prämie von 2 % zahlen, die, da sie für die dreifache Anzahl Aktien gezahlt werden muß, 6 % beträgt; die festen Papiere also, die der Spekulant nehmen muß, stellen sich auf 159. Steigt der Kurs über 160, so muß der Spekulant die festen Papiere zu 153 abnehmen, zugleich wird er aber auch die dreifache Anzahl der mit Vorprämie gekauften Papiere zu 162 nehmen. Diese 162 enthalten sowohl den eigentlichen Kaufpreis der Papiere, nämlich 160, als auch die Prämie von 2 %, die, da die Anzahl der Aktien die dreifache ist, 6 % beträgt. Rechnet man diese Prämie anstatt zu den auf Prämie gekauften zu den fest gekauften Papieren, was man tun kann, ohne den wirtschaftlichen Erfolg zu ändern, so erhält man das Resultat, daß der Spekulant eine Anzahl Aktien fest zu 159 und die dreifache Anzahl zu 160 gekauft hat. Der wirtschaftliche Erfolg ist also derselbe, als wenn er eine Anzahl Aktien zu 159 mit 3 mal Noch zu 160 gekauft hätte. — Im zweiten Fall hat der Spekulant eine Anzahl Aktien fest zum Kurse von 153 und die dreifache Anzahl zum Kurse von 162/2 mit Vorprämie verkauft. Steht der Kurs am Erklärungstage unter 160, so muß der Spekulant die festen Aktien zu 153 liefern, der Käufer des Prämiengeschäfts aber wird die Aktien zu 162 nicht abnehmen, sondern die Prämie von dreimal 2 % gleich 6 % zahlen; der Spekulant erhält also für seine Papiere in Wirklichkeit 159. Steigt der Kurs über 160, so muß der Spekulant die festen Papiere zu 153 liefern, aber auch der Prämienkäufer wird auf der Lieferung der

Aktien bestehen, der Spekulant muß also außerdem noch die dreifache Anzahl Aktien zu 162 liefern. Rechnet man auch hier wieder die 6 % Prämie zum Preis der festen Papiere, so ist der wirtschaftliche Erfolg derselbe, als wenn der Spekulant die Papiere zu 159 mit 3 mal Noch zu 160 verkauft hätte.

Ein Geschäft mit Ankündigung d. h. mit Nachlieferungsrecht ist das Resultat eines festen und eines Rückprämiengeschäfts, und zwar entsteht der Verkauf einer Anzahl Aktien mit dreimal Ankündigung — wobei ebenfalls die Zahl 3 willkürlich gewählt ist — aus einem festen Verkauf und einem Verkauf der dreifachen Anzahl Aktien mit Rückprämie, umgekehrt der Kauf einer Anzahl Aktien mit dreimal Ankündigung aus einem festen Kauf und einem Kauf der dreifachen Anzahl Aktien mit Rückprämie. Im ersten Fall verkauft der Spekulant eine Anzahl Aktien fest zu 167 und die dreifache Anzahl mit Rückprämie zu 158/2. Steht am Erklärungstage der Kurs unter 160, so muß der Spekulant die festen Papiere zu 167 liefern, aber er wird auch als Verkäufer des Rückprämiengeschäfts die dreifache Anzahl Papiere zu 158 liefern. Trennt man den hierin enthaltenen Preis von 160 und die Prämie von dreimal 2 % gleich 6 % und zieht letztere vom Preis der festen Papiere ab, so ergibt sich, daß der Spekulant die festen Papiere zu 161 und die dreifache Anzahl zu 160 geliefert hat. Steigt der Kurs über 160, so muß der Spekulant als Verkäufer die festen Papiere zu 167 liefern, als Verkäufer des Rückprämiengeschäfts zu 158/2 aber wird er es vorziehen, die Prämie von dreimal 2 % gleich 6 % zu zahlen, so daß ihm in Wirklichkeit seine Papiere nur 161 einbringen. Das wirtschaftliche Resultat ist also dasselbe, als wenn der Spekulant eine Anzahl Papiere zu 161 mit dreimal Ankündigung zu 160 verkauft hätte. — Im zweiten Fall hatte der Spekulant eine Anzahl Papiere zu 167 fest und die dreifache Anzahl mit Rückprämie zu 158/2 gekauft. Steht am Erklärungstage der Kurs unter 160, so muß der Spekulant die festen Aktien zu 167 nehmen, und da der Verkäufer des Rückprämiengeschäfts zu 158/2 die Aktien liefern wird, muß er auch noch die dreifache Anzahl Aktien zu 158 nehmen. Scheidet man auch hier Preis und Prämie und zieht letztere vom Preis der festen Papiere ab, so ergibt sich, daß der Spekulant eine Anzahl Aktien zu 161 und die dreifache Anzahl Aktien zu 160 gekauft hat. Steigt der Kurs am Erklärungstage über 160, so muß der Spekulant die festen Aktien zu 167 nehmen, der Verkäufer des Rückprämiengeschäfts zu 158/2 aber wird die Papiere nicht liefern, sondern es vorziehen, die Prämie von 6 % zu zahlen, so daß der Spekulant in Wirklichkeit für seine Papiere nur 161 bezahlt. Der wirtschaftliche Erfolg ist also derselbe, als wenn er eine Anzahl Aktien zu 161 mit dreimal Ankündigung zu 160 gekauft hätte.

Kombiniert man nun die verschiedenen Arten der Nochgeschäfte mit den übrigen Prämiengeschäften und mit einem festen Geschäft, so erhält man nicht weniger als 37 neue Kombinationen, die sich aber noch beliebig dadurch erweitern lassen, daß, wie oben in § 3 gezeigt, die Nochgeschäfte selbst 44 Kombinationen erzeugen. Unberücksichtigt geblieben sind in unserer Betrachtung auch die kompliziertesten Fälle, die dann eintreten, wenn der Kurs des Erklärungstages zwischen die Prämienmitte und den Prämienkurs fällt, also in unserem Beispiel zwischen 160 und 162, bei Rückprämien zwischen 160 und 156. Jedenfalls geht aus diesem kleinen, nur die Hauptpunkte zusammenfassenden Abriß deutlich hervor, wie unendlich mannigfaltig die Prämiengeschäfte sind und wie viele Möglichkeiten sie bieten, die Konjunktur auszunutzen.[2])

[2]) Sämtliche 51 Kombinationeu, allerdings ohne Berücksichtigung der Erweiterung der Nochgeschäfte und mit derselben im Text angeführten Ungenauigkeit, verfolgt

§ 6. Umfang der Prämiengeschäfte.

Ueber den Umfang der Prämiengeschäfte sind die verschiedenen Meinungen einander geradezu entgegengesetzt, ohne daß es möglich ist, sie auf ihre Richtigkeit zu kontrollieren, da nirgends offizielle Prämienkurse notiert werden und sowohl bei der Stempelsteuer wie bei der Abwicklung durch die Liquidationskassen die Prämiengeschäfte von den gewöhnlichen Termingeschäften nicht unterschieden werden. Sicher ist, daß im Warenhandel die Prämiengeschäfte eine ganz verschwindende Rolle spielen, und zwar aus dem einfachen Grunde, weil, wie wir weiter unten noch sehen werden, der eine Teil, falls er nicht ein übermäßig großes Risiko übernehmen will, im Besitz von effektiver Ware sein muß. So sagt Sachverständiger Kühnemann von der Börsenenquetekommission,[1]) daß Prämiengeschäfte in Waren im großen und ganzen sehr selten vorkommen, nach einer Denkschrift der Handelskommission in Hamburg[2]) über den Kaffeeterminhandel vom März 1889 bilden die Prämiengeschäfte in Kaffee etwa 4 % aller Umsätze in Termingeschäften, nach den Berichten von den österreichischen Warenbörsen kommt im Jahr höchstens ein Prämiengeschäft vor, sie sind dort absolut bedeutungslos.[3]) Uebrigens ist seit dem 1. Oktober 1889 die Verbuchung von Nochgeschäften und Doppelprämien in Kaffee von der Hamburger Liquidationskasse aufgehoben, die Verbuchung von einfachen Vor- und Rückprämien nur gegen Verdoppelung des Einschusses gestattet.[4]) Die Leipziger und Antwerpener Liquidationskassen für Kammzug buchen überhaupt keine Prämiengeschäfte, doch sollen in Antwerpen privatim Prämiengeschäfte gemacht werden.[5]) In Havre sollen Prämiengeschäfte in Kaffee in größerem Umfange vorkommen. Im Getreidehandel sind sie gewöhnlich von nur geringer Bedeutung, und in Zeiten großer Preisschwankungen häufiger. Im Spiritushandel kommen hauptsächlich Nochgeschäfte vor, während im Zuckerhandel alle Arten Prämiengeschäfte üblich sind.

Die hauptsächlichste Bedeutung aber haben die Prämiengeschäfte im Effektenhandel, ohne daß man jedoch über ihren Umfang irgend welche genaueren Angaben machen kann. So spricht Aron[6]) von einem großen Umfang, während ein Artikel über „die Reformbedürftigkeit der Banken und der Börse“[7]) von einem „kolossalen Umfang“ spricht. Ein Berliner Bankier, der sich allerdings sehr viel mit Prämiengeschäfte befaßt, schätzte sie auf etwa ein Viertel aller von ihm abgeschlossenen Geschäfte. Jedenfalls werden nicht in allen Terminpapieren Prämiengeschäfte gemacht,

---

Moser in seinem Buch, das allerdings infolge seiner eigentümlichen Form mehr einem Lehrbuch der Mathematik als einem für den praktischen Gebrauch bestimmten Handbuch ähnlich sieht.

[1]) Verhandlungen Bd. 2 S. 2881.

[2]) Fuchs in Schmollers Jahrbuch Bd. 15 S. 59.

[3]) Stenographisches Protokoll über die österreichische Enquête betr. die Reform des börsenmäßigen Terminhandels mit landwirtschaftlichen Produkten. Wien 1901 Bd. 1 S. 366.

[4]) Fuchs a. a. O. S. 95,

[5]) Pfleger und Gschwindt. Die Börsenreform in Deutschland. Stuttgart 1896. 2. Abschnitt: Pfleger. Die Produktenbörse nach den Erhebungen der Börsenenquête-Kommission. S. 122 ff.

[6]) Ueber Lieferungsgeschäfte und kaufmännischen Schwindel; in Virchow und Holzendorfs Sammlung gemeinverständlicher wissenschaftlicher Vorträge. Serie X Heft 222. Berlin 1875 S. 26.

[7]) Im „Deutschen Oekonomist“ Nr. 457 vom 19. September 1891 S. 479 ff.

sondern nur in einer verhältnismäßig sehr kleinen Anzahl; so figurieren von den 42 an der Berliner Börse auf Termin gehandelten Papieren in den privaten Prämiennotierungen[8]) nur etwa 6—8 Papiere. Soviel steht jedenfalls fest, daß die Prämiengeschäfte eine Bedeutung nur im Effektenhandel haben; es sollen deshalb in der folgenden Erörterung auch nur diese behandelt werden.

§ 7. Wirtschaftliche Bedeutung der Prämiengeschäfte. Geschichtlicher Ueberblick.

Wie über jede einzelne Frage aus dem Gebiet der Börse, so herrscht auch über die wirtschaftliche Bedeutung der Prämiengeschäfte seit alters her Streit. Die einen halten die Prämiengeschäfte ohne weiteres für Spiel, so Coffinière[1]) und ein Urteil des Oberappellationsgerichts Dresden vom 22. November 1860,[2]) in dem ausdrücklich gesagt wird, daß die Vorprämie ein Lieferungsgeschäft zu einem unerlaubten Differenzgeschäft macht, während Souchay[3]) den Begriff des Spiels beschränkt auf die zweischneidigen Prämiengeschäfte und die Stellagen, bei den anderen aber die Wirkung der Risikobeschränkung anerkennt. Demgegenüber hält Volkmar[4]) die Prämiengeschäfte für vorzugsweise reell und solide. Einseitig vom Standpunkt des Prämiengebers aus halten die Prämie für eine Versicherungssumme, die der Spekulant dem anderen Teil gibt, damit dieser ihm das Risiko der Spekulation abnimmt, Gad[5]) und Thöl[6]) während letzterer an anderer Stelle[7]) ebenso wie Bluntschli-Dahn[8]) in der Prämie das Ausgleichungsmittel für die ungleiche Stellung von Prämiengeber und Prämiennehmer sehen. Die Gefahr der Prämiengeschäfte sieht Vincens[9]) in einer anderen Richtung, nämlich darin, daß man mit geringem Kapital vermittels der Prämiengeschäfte riesige Summen umsetzen kann, daß damit das Gefühl für die Größe dieser Summen verloren geht und dadurch die Geschäfte zu reinen Spielgeschäften werden.

§ 8. Die wirtschaftliche Bedeutung der Prämiengeschäfte.

Bei Betrachtung der wirtschaftlichen Bedeutung der Prämiengeschäfte ist es zweckmäßig, zwischen einfachen und zusammengesetzten Prämiengeschäften zu scheiden. Diese Scheidung zeigt sich äußerlich darin, daß die einfachen Prämiengeschäfte die

---

[8]) Von Alex Löwenherz Nachf. in der Handelszeitung des „Berliner Tageblatts".

[1]) Die Stockbörse und der Handel in Staatspapieren. Uebersetzt von Schmalz. Berlin 1884 S. 65.

[2]) In Goldschmidts Zeitschrift Bd. 6 S. 162/163.

[3]) Ueber die Klagbarkeit verschiedener Geschäfte mit Staatspapieren, in der Zeitschrift für Zivilrecht und Prozeß Bd. 3 (1830) S. 340 ff.

[4]) Die Verbote gegen den Handel mit Wertpapieren und Aktien. Berlin 1859 S. 10.

[5]) Handbuch des Allgemeinen deutschen Handelsrechts. Berlin 1863 S. 253.

[6]) Das Handelsrecht. 6. Aufl. Leipzig 1879 Bd. 1 § 286 ff S. 968 ff.

[7]) Der Verkehr mit Staatspapieren. Göttingen 1835 § 23 S. 80.

[8]) Deutsches Privatrecht. 4. Aufl. München 1864 § 153 S. 469.

[9]) Exposition raisonnée de la Legislation commerciale et examen critique du Code de Commerce. Paris 1834 Bd. 1 Livre II Ch. V § 9 S. 612.

Grundform repräsentieren, und alle anderen Formen aus ihnen abgeleitet sind, auch darin, daß bei allen privaten Prämiennotierungen nur Vor- und Rückprämien notiert werden. Der innere Grund aber ist der, daß nur die einfachen Prämiengeschäfte auch selbständig und losgelöst von anderen Geschäften geschlossen werden, während die zusammengesetzten Prämiengeschäfte in der Regel nur im Verlauf einer Spekulation zu deren Fortführung geschlossen werden.

Der Streit über die Bedeutung der Prämiengeschäfte geht mit unverminderter Heftigkeit weiter, und eine Mitte zu finden, auf der sich die verschiedenen Meinungen vereinen können, wird wohl unmöglich sein, da in der Besprechnng dieser Frage wie jeder auf die Börse bezüglichen stets der prinzipielle Standpunkt hineinspielen wird, den man überhaupt der Börse gegenüber einnimmt. Deshalb teilen sich auch hier die Meinungen in drei Teile, zwei Extreme und eine Mittelmeinung. Die einen erheben das Prämiengeschäft in den Himmel; so spricht Bielschonsky[1]) von der „ernsten wirtschaftlichen Bedeutung" des Prämiengeschäfts; ja sie werden sogar als eine besonders entwickelte Form des Terminhandels bezeichnet,[2]) die dessen idealem Endzweck gegenwärtig am nächsten kommt.[3]) Die anderen bezeichnen es lediglich als Spiel, eine Ansicht, die sowohl bei der Beratung des Börsengesetzes[4]) als auch schon in der Börsen-Enquête-Kommission zu dem Antrag führte, die Prämiengeschäfte überhaupt zu verbieten. Diesen Standpunkt nehmen vor allem ein Bähr,[5]) Bayerdörffer,[6]) Dreyer,[7]) Aron[8]) und der schon erwähnte Artikel des deutschen Oekonomist,[9]) während Fuchs[10]) wenigstens zugibt, daß bei den Vor- und Rückprämiengeschäften ein wirtschaftlicher Grund vorliegen kann, den Nochgeschäften aber und besonders den Stellagegeschäften jede Berechtigung abspricht. Eine etwas mildere Ansicht über die Prämiengeschäfte entwickelt Baron,[11]) indem er zugibt, daß sie Niemanden ruinieren, eine Behauptung, die übrigens dahin abzuändern ist, daß sie bei unvernünftiger Spekulation nur langsamer ruinieren als die gewöhnlichen Termingeschäfte, da indessen Baron jeden Erwerb an der Börse für unsittlich hält, so ist für ihn auch der Gewinn aus Prämiengeschäften unsittlich. Auch in den Diskussionen vor der Börsen-Enquête-Kommission finden sich eine Reihe von den Prämiengeschäften günstigen Gutachten gegenüber einer Reihe von Vertretern der entgegengesetzten Meinung.

---

[1]) Die rechtliche Natur des Prämiengeschäfts. Breslauer Inaug.-Diss. 1892 S. 13.

[2]) Wiener in Nr. 430 des „Berliner Tageblatts" vom 25. August 1892.

[3]) Der Terminhandel. Abdruck aus der „Hamburgischen Börsenhalle". Hamburg 1892 S. 16.

[4]) Aktenstücke des Reichstags. 9. Legislaturperiode IV. Session 1895/97. Anlagen Bd. 2 S. 1487 (Bericht der 9. Kommission).

[5]) Das Börsenspiel nach den Protokollen der Börsenkommission. Leipzig 1894 S. 31 ff.

[6]) Der Kaffeeterminhandel; in Hildebrands Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik Bd. 56 S. 858.

[7]) Das Differenzgeschäft, im sächsischen Archiv für bürgerliches Recht und Prozeß Bd. 2 Heft 7/8 S. 416.

[8]) a. a. O. S. 26.

[9]) Siehe oben § 6 Anm. 7.

[10]) a. a. O. S. 194.

[11]) Im Archiv für bürgerliches Recht Bd. 9 S. 243.

Der große Fehler, den sowohl die Verteidiger des Prämiengeschäfts in der Börsen-Enquête-Kommission als auch diejenigen begehen, die sonst in der Litteratur den Standpunkt vertretrn, die Prämiengeschäfte hätten eine wirtschaftliche Bedeutung, ist der, daß sie die Prämiengeschäfte immer nur von einer Seite aus betrachten. So halten für die wirtschaftliche Bedeutung der Prämiengeschäfte lediglich vom Standpunkt des Prämiengebers aus die Versicherung gegen Kursverluste Ladenburg,[12]) Grünhut,[13]) Goldschmidt,[14]) Buchère[15]) und der Verfasser der Broschüre „Der Terminhandel".[16]) Ebenso gehen lediglich vom Standpunkt des Prämiengebers aus Munk[17]) und die Berliner Aeltesten in ihrer Antwort vom 1. Juli 1889,[18]) indem sie darauf hinweisen, daß durch die Prämiengeschäfte das Risiko beschränkt wird. Ebenso einseitig vom Standpunkt des Prämiennehmers gehen aus Guillard,[19]) Michaelis[20]) und Heinsen,[21]) wenn sie die hauptsächliche Bedeutung der Prämiengeschäfte darin sehen, daß sie dem Besitzer von Vorräten ermöglichen, sich diese billiger zu stellen. Will man die wahre Bedeutung der Prämiengeschäfte erkennen, so muß man beide Seiten mit ihren völlig entgegengesetzten Zwecken berücksichtigen, man muß aber neben den Vorteilen auch die Nachteile hervorheben, die die Prämiengeschäfte unzweifelhaft im Gefolge haben.

Welche wirtschaftlichen Gründe kann nun jemand haben, um ein Prämiengeschäft abzuschließen? Zunächst fällt ja natürlich ins Auge, daß die Prämie das Risiko verringert; daher werden alle diejenigen ein Prämiengeschäft schließen, welche nicht das volle Risiko eines festen Termingeschäfts auf sich nehmen wollen. In der Menge der Prämiengeschäfte, die z. B. in den Aktien eines Unternehmens abgeschlossen werden, wird die Meinung von der Solidität dieses Unternehmens zum Ausdruck kommen; denn je größereu Schwankungen das Unternehmen ausgesetzt ist, desto mehr liegt das Bedürfnis vor, das Risiko, das mit der Spekulation in diesen Aktien verbunden ist, zu vermindern. Daher kommt auch die Tatsache, daß Prämiengeschäfte nur in den hauptsächlichsten Spekulationspapieren abgeschlossen werden, also eben in jenen Papieren, die häufigen Schwankungen ausgesetzt sind, und daß Prämiengeschäfte in Zeiten heftiger Krisen in höherem Maße abgeschlossen werden als bei ruhigem Geschäftsgang.

Neben dieser Möglichkeit der Risikobeschränkung kann noch eine Reihe anderer Beweggründe mitspielen. Besonders häufig ist das Prämiengeschäft in ausländischen Valuten zur Deckung gegen etwaige Verluste. Wenn nämlich ein Kaufmann Lieferungen hat nach einem Lande mit schwankender Valuta, z. B. Rußland, dann schließt

---

12) Die Börsengeschäfte, in Goldschmidts Zeitschrift Bd. 3 S. 424 ff.

13) In Endemanns Handbuch Bd. 3 I § 281 S. 21; das Börsen- und Maklerrecht und seine Neugestaltung in Oesterreich; in seiner Zeitschrift für das Privat- und öffentliche Recht der Gegenwart Bd. 3 S. 601.

14) System des Handelsrechts. 4. Aufl. Stuttgart 1892 § 103 S. 190 ff.

15) Traité Théorique et Pratique des opérations de la Bourse. Paris 1877 S. 250 Nr. 383.

16) Siehe oben Anm. 3 a. a. O. S. 13.

17) Mißbräuche an den Börsen. Berlin 1892 S. 26.

18) Zitirt bei Fuchs a. a. O. S. 91.

19) a. a. O. S. 59.

20) Volkswirtschaftliche Schriften Bd. 2: Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationshandels. Berlin 1873 S. 35.

21) Verhandlungen des 16. deutschen Juristentages zu Cassel 1882. Bd. 2 S. 171

er auf die Zeit der Erfüllung dieses Geschäfts ein Prämiengeschäft in dieser Valuta; dadurch wird er dann in die Lage versetzt, schon vorher seinen Verdienst zu fixieren und sich vor Verlusten infolge einer Kursänderung der Valuta zu schützen. Ebenso wird auch ein Importeur, der die Ankunft von Waren aus weiter Ferne erwartet, auf die Zeit der erwarteten Ankunft ein Prämiengeschäft schließen, um sich gegen die Unmöglichkeit zu schützen, infolge eines Verlustes der Waren seinen Verpflichtungen nachzukommen. Hier haben wir also auch das, was mit dem Worte „Versicherungsmöglichkeit" bezeichnet wird, eine Eigenschaft, die die Prämiengeschäfte mit den festen Termingeschäften gemeinsam haben.

Man könnte die Zahl der Beispiele, in denen die Prämiengeschäfte dem sogenannten „legitimen" Geschäft dienen, noch weiter vermehren; indessen steht fest, daß die Prämiengeschäfte auf Seiten des Prämienzahlers in den weitaus meisten Fällen der Spekulation dienen. Man wird deshalb, je nachdem man die Spekulation überhaupt für wirtschaftlich berechtigt hält, auch die Frage nach der Berechtigung der Prämiengeschäfte bald bejahen, bald verneinen. Steht man nun auf dem Standpunkt, die Spekulation für berechtigt zu halten, dann wird man allerdings gerade die Prämiengeschäfte als ein vorzügliches Mittel zur Spekulation ansehen; denn infolge ihrer mannigfaltigen Kombinationen, ihrer proteusartigen Verwandlungsfähigkeit sind gerade sie in erhöhtem Maße geeignet, alle Vorteile der Konjunktur auszunutzen. Deswegen kommen sie wirklich dem „idealen Endzweck des Terminhandels gegenwärtig am nächsten",[22]) weil sie den Prämiengeber fast ganz unabhängig vom Wechsel der Konjunktur stellen und ihm gestatten, nicht nur seinen Gewinn, sondern auch sein Risiko vorher zu berechnen. Denn ein Prämiengeschäft ist wohl nur in den seltensten Fällen Selbstzweck, wird nur in den seltensten Fällen isoliert geschlossen; vielmehr wird es entweder einer schon begonnenen Spekulation eingefügt oder auf seinem Grunde werden weitere Geschäfte aufgebaut, was eben dadurch möglich ist, daß man einerseits schon vorher sowohl die Vorräte kennt, über die man verfügen kann, als auch deren Preis und daß man andererseits jedes Geschäft bei einem Wechsel der Konjunktur durch ein entsprechendes Gegengeschäft paralysieren kann.

Das Prämiengeschäft hat aber neben dieser Vorderseite auch eine Kehrseite, und diese betrifft die Stellung des Prämiennehmers. Der Prämiennehmer hat das volle Risiko zu tragen und hat als einzigen Vorteil lediglich die Prämie, die er in jedem Fall bekommt. Daß das für den Spekulanten keine verlockenden Aussichten sind, liegt klar auf der Hand; wenn ein Spekulant ein Papier, das er noch nicht besitzt, auf Termin zu einem bestimmten Kurs verkauft, so wird es für ihn wenig ausmachen, ob er sein Risiko um die doch verhältnismäßig unbedeutende Prämie mindern kann, wohl aber wird er es empfindlich spüren, wenn seine Gewinnchance beschränkt ist. Deshalb ist für ihn das feste Termingeschäft bei weitem das vorteilhaftere. Ein Prämiengeschäft als Prämiennehmer schließt vielmehr nur derjenige, welcher die Papiere bereits in seinem Eigentum hat.[23]) Welches der wirtschaftliche

[22]) Siehe oben Anm. 3.

[23]) Allerdings behauptet Buchère a. a. O. S. 253 Nr. 389, daß die Prämiengeschäfte auch auf Seiten der Prämiennehmer häufiger Verkäufe à découvert sind als Verkäufe von wirklich dem Verkäufer bereits gehörenden Papieren; indessen ist diese Behauptung wohl kaum gerechtfertigt angesichts des ungeheuer großen Risikos, daß der Verkäufer à découvert auf sich nehmen müßte, und das noch dadurch vergrößer wird, daß ihm keine ebenbürtige Gewinnchance gegenübersteht. Wie im Text Michaelis a. a. O. S. 25.

Beweggrund bei Einführung der Prämiengeschäfte für den Prämiengeber gewesen sein mag, führt Bender (1830),[24]) folgendermaßen aus: „Amsterdam hat bekanntlich, wie London, einen großen Ueberfluß an Kapitalien, womit ein verhältnismäßig niedriger Zinsfuß zusammenhängt; Leute, die an anderen Orten vielleicht recht bequem von ihren Renten leben können, sind daher hier noch zu Unternehmungen genötigt. Mancher nun, der sein Geld auf einen höheren als den gewöhnlichen Zinsfuß stellen wollte, kaufte sich dafür Staatspapiere, und zum Spekulieren selbst nicht geneigt, war er froh, eine bestimmte Summe Geldes von einem oder mehreren Prozenten, eine sogenannte Prämie zu erhalten, gegen deren Bezug er dem Prämienzahler die Wahl ließ, die fraglichen Papiere bis zu einem festgesetzten Tag zum bedungenen Preis zu übernehmen oder nicht. Trat dieser Tag ein und die Papiere waren im Wert gestiegen, sodaß der Prämienzahler sich zu deren Bezug bereit erklärte, so hatte ihr Besitzer bis hierher die Zinsen genossen und überdies die Prämie gewonnen; war aber der Kurs bis dahin gefallen und der Prämienzahler zur Abnahme nicht geneigt, so blieben dem Kapitalisten freilich seine Papiere, allein durch die empfangene Prämie hatte er sie sich um so viel niedriger gestellt und konnte jetzt wieder auf einen neuen Termin Prämien ziehen, ohne in dem einen wie dem anderen Fall einen eigentlichen Verlust zu erleiden, da er immer mindestens die Zinsen aus seinen Papieren zog." Dieses Billigerstellen von Papieren, die man im Besitz hat, ist der hauptsächlichste wirtschaftliche Beweggrund, um ein Prämiengeschäft als Prämiennehmer abzuschließen; deshalb werden auch diejenigen, die als „reelle" Börsengeschäfte nur diejenigen bezeichnen, bei denen die Parteien wirklich im Besitz der zu liefernden Stücke sind, von dieser Seite her auch die Prämiengeschäfte als „reelle" ansehen müssen. Daher kommt es auch, daß die Prämiengeschäfte trotz ihrer großen Vorteile den festen Termingeschäften gegenüber verhältnismäßig wenig zahlreich sind; denn Prämiengeber sind wohl stets vorhanden, die Zahl der Prämiennehmer aber ist eine beschränkte.

Was die Rückprämiengeschäfte betrifft, so werden sie oft als reines Spiel bezeichnet, und zwar auch von solchen Schriftstellern, die den Vorprämiengeschäften eine wirtschaftliche Bedeutung zuerkennen.[25]) Hier sind alle Vorteile auf Seiten des Verkäufers; er kann sich mit seinen Operationen der Konjunktur anpassen, weiß er doch, daß er ein bestimmtes Quantum zu einem bestimmten Preise fest verkauft hat, sobald ihm dies nützlich erscheint. Der Prämiennehmer, also der Käufer im Rückprämiengeschäft, muß dagegen gewärtig sein, am Erfüllungstermin die Papiere abzunehmen, er muß also über das entsprechende Kapital verfügen. Ein einzelnes Rückprämiengeschäft zu schließen, wird der Prämiennehmer, also der Käufer des Rückprämiengeschäfts, nur dann Veranlassung haben, wenn er ein bestimmtes Papier zu einem bestimmten Preise erwerben will, ohne daß es ihm gerade so sehr auf diesen Erwerb ankommt. Dieser Fall wird natürlich fast nie vorkommen, und so ist ein Rückprämiengeschäft auf Seiten des Prämiennehmers nur denkbar, um einem Vorprämiengeschäft die Wage zu halten oder um sonst ein Prämiengeschäft in ein Geschäft anderer Art überzuführen. Diesem Zweck dienen in noch höherem Maße die zusammengesetzten Prämiengeschäfte.

---

[24]) a. a. O. S. 432. Bender behauptet, daß die Prämiengeschäfte zuerst in Amsterdam im ersten Viertel des 19. Jahrhunderts eingeführt seien.

[25]) Besonders ist dies bei den französischen Autoren der Fall, z. B. Buchère a. a. O. S. 254 Nr. 392; dies mag wohl daher kommen, weil die Rückprämiengeschäfte im parquet nicht zugelassen sind und nur von der coulisse abgeschlossen werden.

§ 9. Die wirtschaftliche Bedeutung der zusammengesetzten Prämiengeschäfte.

Bei der Betrachtung der wirtschaftlichen Bedeutung der zusammengesetzten Prämiengeschäfte ist immer wieder nachdrücklich hervorzuheben, daß es sich mit Ausnahme der Nochgeschäfte nicht um solche Geschäfte handelt, die um ihrer selbstwillen abgeschlossen werden, sondern teils im Lauf einer Spekulation, teils auch, um auf Umwegen den Erfolg eines Geschäfts zu erzielen, zu dessen Abschließung selbst sich kein Gegenkontrahent zur Zeit findet. Das bedeutsamste und häufigste Geschäft dieser Kategorie ist das Stellgeschäft. Gerade das Stellgeschäft wird als Spielgeschäft κατ' ἐξοχήν betrachtet, weil, wie Wiedenfeld sich ausdrückt, sich keine Sachlage denken läßt, „in der es für den Händler von Wichtigkeit ist, zu einem gewissen Zeitpunkt nach seiner Wahl als Käufer oder als Verkäufer aufzutreten."[1]) Daher hatte der oberste Gerichtshof in Wien in einem Urteil vom 6. Februar 1855[2]) eine Klage auf Schadensersatz wegen Nichterfüllung eines Stellgeschäfts abgewiesen, indem er aus der Ungewißheit, welche der beiden Parteien Verkäufer, welche Käufer sein sollen, den Schluß zog, es handele sich für die Parteien garnicht um effektive Lieferung und Abnahme, sondern lediglich um den Differenzgewinn. Und doch widerspricht dieser Schluß durchaus dem Wesen des Stellgeschäfts, das darin besteht, daß eben die eine Partei liefern muß, daß also, wenn statt dieser Lieferung Differenzzahlung eintreten soll, eine neue eigens darauf gerichtete Abrede vereinbart werden muß.[3]) Man muß eben immer daran denken, daß das Stellgeschäft, wenigstens von Seiten des Stellgebers, nie um seiner selbst willen abgeschlossen wird. So dient z. B. ein Stellagegeschäft dazu, ein Vorprämien- in ein Rückprämiengeschäft zu verwandeln; will also ein Spekulant ein Vorprämiengeschäft abschließen und findet im Augenblick keinen Partner, so erreicht er denselben Erfolg, wenn er ein Rückprämiengeschäft und ein Stellagegeschäft schließt, wobei es ja durchaus nicht nötig ist, daß nun diese beiden Geschäfte gleichzeitig abgeschlossen werden. Ebenso kann der Stellgeber auf dem Stellgeschäft weitere Operationen aufbauen, wobei er dann die Chancen sowohl nach oben als nach unten ausnutzen kann.[4]) Hierzu kommt, daß der größte Teil der Geschäfte an der Börse von Maklern geschlossen werden, in deren Hand daher zahlreiche Geschäfte der verschiedensten Art zusammenkommen. Die Stellagen dienen nun dem Makler dazu, die verschiedenen von ihm auszuführenden Prämiengeschäfte ins Gleichgewicht zu bringen, und sind zu diesem Zweck unentbehrlich. Auch dem Stillhalter dienen die Stellgeschäfte gewöhnlich nur als Faktor in seinen Spekulationen oder als Mittel zur Ausgleichung seiner sonstigen Geschäfte; doch gibt es auch Stillhalter, die ein Stellgeschäft um seiner selbst willen eingehen, und nach der Schätzung eines Berliners Bankiers soll deren Zahl nicht klein sein. Es sind das Leute, die Papiere besitzen und diese Papiere zu einem annehmbaren Preis verkaufen wollen, die aber ebensogern noch mehr Papiere in ihr Eigentum bringen wollen, sofern ihnen dies zu einem günstigen Preis möglich ist. Diese Leute schließen dann als Stillhalter ein Stellgeschäft; will der Stellgeber die Papiere nehmen, so erhalten sie dafür einen Preis, der gewöhnlich höher ist, als wenn sie die Papiere fest verkauft hätten; will der Stellgeber die Papiere liefern, so zahlen sie einen Preis, der gewöhnlich niedriger ist als der, den sie für fest gekaufte Papiere hätten zahlen müssen.

---

[1]) In Hildebrands Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik Bd. 62 S. 197.

[2]) In Goldschmidts Zeitschrift Bd. 6 S. 155 ff.

[3]) Dies hebt besonders hervor Ladenburg a. a. O. S. 435.

[4]) Sandheims Börsen-A-B-C. Berlin 1894. S. 143.

Die wirtschaftliche Bedeutung der Nochgeschäfte liegt darin, daß beim Geschäft mit Nachfordern der Käufer, beim Geschäft mit Nachliefern der Verkäufer die Konjunktur um ebensoviel Mal intensiver ausnutzen kann, als er das Recht zur Nachforderung bezw. Nachlieferung hat. Eine besonders wichtige Rolle spielen die Nochgeschäfte bei der Einführung neuer Papiere, bei denen es nicht möglich ist, von vornherein zu berechnen, welche Quantität ohne Nachteil auf den Markt gebracht werden kann. Daß ein Nochgeschäft geschlossen wird, ohne daß der Verkäufer die Papiere im Besitz hat, wird wohl ebenso selten vorkommen, wie der Fall, daß ein Prämiennehmer ein Vorprämiengeschäft schließt, ohne im Besitz der Papiere zu sein; denn das Risiko erhöht sich in diesem Fall um soviel Mal, als nachgefordert bezw. geliefert werden kann.

Wenn also die zusammengesetzten Prämiengeschäfte auch in sehr vielen Fällen keine selbständige wirtschaftliche Bedeutung haben, so heißt es deshalb doch weit übers Ziel hinausschießen, wollte man ihnen jede wirtschaftliche Bedeutung versagen. Es ist eben trotz des großen Umfangs der Börse nicht immer möglich, sofort das Geschäft abzuschließen, mit dem man die Konjunktur am vorteilhaftesten auszunutzen zu können glaubt, und da ist es unumgänglich nötig, daß es verschiedene Wege gibt, die zu demselben Ziel führen, ebenso wie es nötig ist, daß es Geschäfte gibt, die es ermöglichen, schon abgeschlossene Geschäfte der veränderten Geschäftslage anzupassen.

§ 10. Nachteile der Prämiengeschäfte.

Drei Vorwürfe sind es hauptsächlich, die den Prämiengeschäften auch von denen gemacht werden, die sie nicht lediglich als Spielgeschäfte betrachten. Dadurch, daß sie das Risiko vermindern, locken sie Kreise zu den Börsengeschäften, die besser davon fernblieben, und durch die Vervielfältigung der Provision bei Nochgeschäften würden die Vermittler dazu verleitet, ihren Auftraggebern möglichst zum Abschluß von Nochgeschäften zu raten. Da ferner sich erst am Prämienerklärungstage entscheide, ob die Prämiengeschäfte in feste Geschäfte umgewandelt werden oder nicht, so werde die Marktlage unübersichtlich und Angebot und Nachfrage würden dann ganz plötzlich forciert. Und schließlich wirke jeder, der ein Prämiengeschäft geschlossen habe. mit allen Mitteln dahin, den Markt in einem ihm günstigen Sinn zu beeinflussen.[1]) Um mit dem letzten Vorwurf anzufangen, so ist dieser nicht den Prämiengeschäften als solchen zu machen, sondern jeder Art von Geschäften: denn mit jedem Geschäft ist eine Spekulation verbunden, und jeder, der spekuliert, will die Lage in einem für ihn möglichst günstigen Sinne beeinflussen. Solange das nicht mit unlauteren Mitteln geschieht, ist auch garnichts dagegen einzuwenden; und gegen unlautere Mittel gibt es ja Strafbestimmungen.

Die Prämiengeschäfte sollen ferner die Uebersichtlichkeit des Marktes erschweren; dieser Vorwurf ist zum Teil berechtigt, aber auch nur zum Teil. Gewiß kann man erst am Prämienerklärungstage genau ersehen, welche Geschäfte erfüllt werden und für welche die Prämie gezahlt wird. Infolgedessen gehen Angebot und Nachfrage allerdings stark in die Höhe; nur geschieht das nicht so unvermittelt, wie man vielleicht annimmt. Die Prämienerklärung erfolgt nämlich nicht nach der bloßen Willkür des Prämienzahlers, sondern nach der jeweiligen Geschäftslage und kann deshalb nicht

[1]) Wiedenfeld a. a. O. S. 197.

nur vom Prämiengeber, sondern auch von allen anderen mit ziemlicher Sicherheit vorausgesehen werden. Und über den Umfang der laufenden Prämiengeschäfte ist so ziemlich jeder an der Börse orientiert — denn Geheimnisse gibt es dort nicht —, so daß schon im Voraus mit ziemlicher Sicherheit berechnet werden kann, um wieviel das Angebot oder die Nachfrage infolge der Prämienerklärungen wachsen werden.

Gerechtfertigt jedoch in seinem ganzen Umfang ist der Vorwurf, daß durch die Prämiengeschäfte mit ihrer Risikobeschränkung outsiders in ganz besonderem Maße zu den Börsengeschäften herangezogen werden. In den Annoncen der Zeitungen erbietet sich eine große Zahl von Bankhäusern, Broschüren über Prämiengeschäfte gratis und franko zu senden, um jeden darüber aufzuklären, wie er bei dem kleinen Einsatz der Prämie so schnell als möglich Millionär werden kann. Und hier wird natürlich die Risikobeschränkung und diese allein in den Vordergrund gerückt. Es ist richtig, daß die Verluste bei Prämiengeschäften nie so fühlbar sein werden; aber deshalb fehlt ihnen auch eine Eigenschaft, die den besten Teil fühlbarer Verluste bildet, nämlich die Fähigkeit abzuschrecken. Wer die Aussicht hat, durch einen verhältnismäßig geringfügigen Einsatz einen großen Gewinn machen zu können, wird diesen Einsatz öfter aufs Spiel setzen, als ihn vielleicht seine Mittel erlauben, da ja jedes einzige Mal ihn bei weitem nicht so sehr beschwert, als dies die ganze Summe der nach und nach gezahlten Prämien tun würde, wenn er sie auf einmal zahlen müßte. Daher sind die Prämiengeschäfte oft der Anstoß zu unsinnigen Spekulationen geworden, zum „Börsenspiel" im wahrsten Sinne des Worts. Es wäre aber völlig verkehrt, deswegen alle Prämiengeschäfte nun einfach für Spielgeschäfte zu halten und verbieten zu wollen. Die Prämiengeschäfte haben eben wie alles neben den Licht- auch Schattenseiten, und der Umstand, daß sie auch mißbraucht werden können, darf uns nicht darüber hinwegtäuschen, daß sie in der Hauptsache eine ernste wirtschaftliche Bedeutung erfüllen.

Zweiter Teil.

Die juristische Konstruktion der Prämiengeschäfte.

§ 1. Uebersicht.

So einfach das Prämiengeschäft in seinen Grundzügen auch aussieht, so schwer ist es, seinen Inhalt juristisch zu fixieren. Diese Schwierigkeit wird dadurch noch gesteigert, daß das Prämiengeschäft ebenso wie jedes andere aus dem kaufmännischen Leben hervorgegangene Gebilde durchaus und nur nach Zweckmäßigkeitsrücksichten entwickelt ist, die oft der juristischen Logik direkt widersprechen und so eine Konstruktion erheblich erschweren. Aber ist denn eine Konstruktion überhaupt nötig, hat es denn einen Zweck, so widerstrebende Elemente unter eine juristische Formel zu bringen? — Was eine Konstruktion zumal für Börsengeschäfte bedeutet, hat die

Börse sehr eindringlich erfahren, als man die juristischen Begriffe von Spiel und Wette auf den Terminhandel anwandte und dadurch den Gegensatz von Differenzgeschäft und (reellem) Termingeschäft künstlich erzeugte. Nur dadurch, daß das Reichsgericht die Prämie als Reugeld ansah und nicht etwa als Kaufpreis für ein neben dem Termingeschäft eingeräumtes Wahlrecht, war es ihm möglich, die Prämie als mit dem Termingeschäft nichtig und deren Vorauszahlung als rückforderbar anzusehen.[1]) Man sieht also, daß die juristische Konstruktion sehr praktische Folgen haben kann, daß es also nicht nur müßige Spielerei ist, wenn man um die juristische Gestaltung einer Geschäftsform streitet. Was aber die juristische Konstruktion vor allem auszeichnet, ist der Umstand, daß sie es ermöglicht, auch solche Fälle zu entscheiden, in denen die kaufmännische Gewohnheit versagt. Denn diese bezieht sich immer nur auf die einzelnen vorkommenden Tatbestände, und da diese in beständigem Fluß sind, ist es wohl möglich, daß sich einmal ein Tatbestand findet, für den die kaufmännische Gewohnheit keine Entscheidung hat. Hier muß die juristische Konstruktion einspringen, die, von festen Prinzipien aus, durch logische Schlußfolgerungen die wechselnden Verhältnisse zu ordnen sucht.

Auch für die Prämiengeschäfte sind die allerverschiedensten Konstruktionen versucht worden. Nur wenige Schriftsteller, die sich mit dieser Frage beschäftigt haben, haben sich mit einem negativen Resultat begnügt, so Dahn,[2]) der den Prämiengeschäften überhaupt nicht viel juristischen Inhalt zuerkennt, so Mittermaier,[3]) Ladenburg,[4]) Vincens,[5]) die sich darauf beschränken zu konstatieren, daß die Prämiengeschäfte klagbar und weder Spiel noch Wette sind. Eine Klassifizierung der verschiedenen Ansichten wird noch dadurch erschwert, daß viele Schriftsteller mehrere Konstruktionen neben einander vorschlagen, indem sie hierbei meist die Einheit des Prämiengeschäfts durchbrechen; auch weicht oft die Konstruktion der zusammengesetzten Prämiengeschäfte, soweit diese überhaupt bisher in den Kreis der Betrachtung gezogen sind, erheblich von der der einfachen Prämiengeschäfte ab. Es kreuzen sich also hier die Einteilungen nach den Schriftstellern, nach Konstruktionen und nach der Form der Prämiengeschäfte. Um Wiederholungen soweit als möglich zu vermeiden, sollen die letztgenannten beiden Einteilungsprinzipien verbunden werden, also nach einer Einteilung in einfache und zusammengesetzte Prämiengeschäfte in jeder dieser Rubriken die einzelnen Konstruktionen erwähnt werden; doch soll die Darstellung der beiden herrschenden Theorien des Reugelds und des Wahlrechts einem besonderen Paragraphen vorbehalten bleiben.

§ 12. Die Theorieen der einfachen Prämiengeschäfte.

Unter den Theorien, die für die einfachen Prämiengeschäfte aufgestellt sind, hat man zwei Gruppen zu unterscheiden, von denen die eine mehr die wirtschaftliche Seite berücksichtigt, während die andere rein juristisch das Prämiengeschäft in seine Bestandteile zu zerlegen versucht. Zur ersten Gruppe gehören Bluntschli-Dahn,[1])

[1]) Entscheidung vom 7. Dezember 1901 (Entscheidungen Bd. 38 S. 232 ff.).
[2]) Handelsrechtliche Verträge. Leipzig 1875 S. 141.
[3]) Deutsches Privatrecht. Regensburg 1847 Bd. 2 IV. Buch § 274 S. 10.
[4]) a. a. O. S. 424 ff.
[5]) a. a. O. Bd. 2 Livre VII Ch. II § 12 S. 59.
[1]) a. a. O. S. 469.

der die Prämie auf Seite des Käufers zwar oft als Reugeld ansieht, auf Seiten des Verkäufers aber als Prämie für seine richtige Spekulation und die Gestattung des Rücktritts, ferner Gad,[2]) der sie für eine wirkliche Versicherungsprämie hält, und alle diejenigen, die auf die Prämiengeschäfte die Konstruktion von Spiel und Wette anwenden. Es gehören also hierher Brinckmann,[3]) Nebenius,[4]) Coffinière,[5]) Gönner,[6]) Vincens wenigstens in bezug auf das Rückprämiengeschäft,[7]) Unterholzner.[8]) Was zunächst die Theorie von Bluntschli-Dahn angeht, so ist dies m. E. gar keine juristische Theorie, sondern eine unjuristische Wortspielerei; wenigstens soweit seine Ansicht dahin geht, daß die Prämie Belohnung für eine richtige Spekulation ist. Durch das Wort „Prämie" hat sich auch Gad verleiten lassen, die Prämie beim Prämiengeschäft mit der Versicherungsprämie zu identifizieren. Hierbei wird aber der springende Punkt des Prämiengeschäfts völlig verkannt, nämlich, daß das Prämiengeschäft ein Kaufvertrag ist und bleibt. Gewiß kann es in seinen Wirkungen dem Versicherungsgeschäft in manchen Beziehungen nahe kommen, aber darum darf es doch nicht völlig mit diesem gleichgestellt werden.[9]) Die Konstruktionen von Spiel und Wette sind hervorgegangen aus der Verquickung von juristischen und wirtschaftlichen Momenten. Es ist durchaus richtig, was Gareis dagegen vorbringt,[10]) daß bei Spiel und Wette die Eingehung zweiseitig, die Erfüllung nur einseitig ist, während beim Prämiengeschäft für die Prämie eine Gegenleistung gemacht wird,

[2]) a. a. O. S. 254.

[3]) Lehrbuch des Handelsrechts. Heidelberg 1853/60.

[4]) a. a. O. S. 564.

[5]) a. a. O. S. 65.

[6]) Die Stockjobbery und der Handel mit Staatspapieren. München 1820.

[7]) a. a. O. Bd. 1 Livre VI Ch. V § 9 S. 612.

[8]) Quellenmäßige Zusammenstellung der Lehre des römischen Rechts von den Schuldverhältnissen. Leipzig 1840 Bd. 2 S. 308.

[9]) Von den vier Gegengründen, die Gareis in seiner Abhandlung „Ueber die juridische Natur der kaufmännischen Prämiengeschäfte" in Siebenhaars Archiv für deutsches Wechselrecht und Handelsrecht Bd. 18 § 10 S. 137 ff. anführt, ist nur der zweite und dritte Grund durchschlagend, daß das schädigende Ereignis, also der Kurssturz auch zwischen dem Prämienerklärungs- und dem Lieferungstage eintreten könne. Auch darin hat Gareis Recht, daß bei der Versicherung auf Gegenseitigkeit die Interessen aller Versicherten in einer Richtung stehen, beim Prämiengeschäft dagegen entgegengesetzt sind; indes bezieht sich das eben nur auf die Gegenseitigkeitsversicherung, nicht dagegen auf die gewöhnliche Versicherung, bei der die Interessen von Versicherer und Versicherten ebenfalls nicht zusammenstimmen. Unrichtig dagegen ist, daß die Versicherungsprämie ohne Rücksicht auf die folgenden Ereignisse bezahlt wird, die Prämie beim Prämiengeschäft jedoch nur mit Rücksicht auf das folgende Ereignis, nämlich die Ausübung der Wahl; denn erstens denkt man auch bei der Zahlung der Versicherungsprämie an das folgende Ereignis, nämlich den möglicherweise eintretenden Schaden, und zweitens muß die Prämie des Prämiengeschäfts auch stets ohne Rücksicht auf die Ausübung der Wahl bezahlt werden. Unrichtig ist auch die Behauptung, daß das durch die Prämie abzuwendende Ereignis, nämlich die Kursänderung, nicht so unmittelbar an den Prämiengeber oder dessen Eigentum herantritt wie z. B. die Feuersgefahr; im Gegenteil tritt die Kursveränderung sehr fühlbar an das Vermögen des Prämiengebers heran und wird nur durch die Prämienzahlung fortgescheucht. Dagegen übersieht auch Gareis ganz, daß bei der Assekurenztheorie der Charakter des Prämiengeschäfts als Kauf völlig verschwindet.

[10]) a. a. O. § 13.

nämlich (nach Gareis) die Einräumung des Wahlrechts. Was jedoch das Entscheidende ist, ist die Absicht der Parteien, ein Kaufgeschäft abzuschließen, eine Absicht, die aber die Annahme von Spiel und Wette von vornherein ausschließt.

Unter den Theorien der zweiten Gruppe, die also dem Prämiengeschäft seine Einheit raubt und an deren Stelle eine mehr oder minder lose Verkoppelung mehrerer Bestandteile setzt, begegnen uns am häufigsten die in einander übergehenden Konstruktionen des pactum adjectum, welche sich bald als pactum displicentiae, bald als Einräumung des Wahlrechts, bald als beides darstellt, und der Resolutivbedingung, die meist als resolutive Potestativbedingung aufgefaßt wird. Alle diese juristischen Gestaltungen vereinigt in sich die Konstruktion von Grünhut.[11]) Er hält das einfache Prämiengeschäft für einen von einer resolutiven Potestativbedingung abhängig gemachten Kaufvertrag (res ita distracta, ut, si displicuisset, inempta sit) mit einem pactum adjectum, welches das Wahlrecht gegen Prämie zum Gegenstand und Inhalt hat und neben dem Kaufvertrag als Prämienvertrag bezeichnet werden kann. Die Einheit des Prämiengeschäfts, die auch Grünhut anerkennt und betont, will er dadurch wahren, daß er beide Verträge in eine unauflöslich enge Verbindung mit einander setzt, derart, daß der eine mit dem andern steht und fällt. Die Stellung beider Kontrahenten will Grünhut analog der bei der Vertragsofferte mit vertragsmäßig verabredeter Bedenkzeit angesehen wissen. — Man sieht, es ist eine ganze Blütenlese von juristischen Gebilden, die Grünhut hier ins Feld führt, um des Prämiengeschäfts Herr zu werden. Da ist als Grundlage ein von der Fülle juristischer Zutaten fast erdrückter Kaufvertrag. Dieser Kaufvertrag ist jedoch in seiner wichtigsten Beziehung, der Bindung der Kontrahenten, so beschränkt, daß die Kontrahenten aus den Parteien bei der Offerte analog behandelt werden sollen. Diese Beschränkung rührt her von zwei pacta adjecta, zwei Nebenbestimmungen. Die erstere ist ein pactum displicentiae, für dessen juristische Konstruktion Grünhut verweist auf l. 3 D. de contr. empt. 18, 1; l. 2 § 5 D. pro empt. 41, 4; l. 11 § 13 D. quod vi aut clam 43, 24; l. 4 C. de aediliciis actionibus 4, 58. Zumal aus der ersten der angeführten Stellen l. 3 D. de contr. empt. 18, 1 geht hervor, daß das pactum displicentiae eine Resolutivbedingung ist und zwar die einzige im römischen Recht zugelassene resolutive Potestativbedingung. Das zweite pactum adjectum, der eigentliche Prämienvertrag, gibt dann das eigentliche Charakteristikum des Prämiengeschäfts, nämlich die Zahlung der Prämie von der einen Seite, wogegen die andere Partei ihr ein Wahlrecht einräumt. Daß diese Konstruktion gerade Anspruch auf Einfachheit erheben darf, kann man wohl schlechterdings nicht behaupten. Was nun ihre einzelnen Bestandteile betrifft, so wird ja über die Annahme eines Wahlrechts noch weiter unten zu sprechen sein. Daß jedoch — und dies gilt nicht nur für diese, sondern auch für alle ähnlichen Konstruktionen die von Grünhut angenommenen Nebenbestimmung ein pactum displicentiae sein soll, d. h. eine reine Potestativbedingung, ist durchaus nicht zuzugeben; denn der Wille des Prämiengebers ist bei seiner „Wahl" durchaus nicht frei, sondern gebunden an die von ihm und seinem Willen unabhängige Geschäftslage.[12]) Mit dieser Haupt-

[11]) In Endemanns Handbuch Bd. 3 I § 281 S. 19, in seiner Zeitschrift Bd. 2 S. 592.

[12]) So auch Pardessus. Cours de droit commercial. Paris 1821 Bd. 2 Nr. 314 S. 357.

stütze fällt die Konstruktion von Grünhut ebenso wie alle ähnlichen, die Souchay,[13]) Bielschonsky,[14]) Goldschmidt,[15]) das Schweizer Bundesgericht in einem Urteil vom 1. Oktober 1892[16]) aufgestellt haben.

§ 13. Die Theorien der zusammengesetzten Prämiengeschäfte.

Soweit für die zusammengesetzten Prämiengeschäfte Theorien aufgestellt worden sind, beziehen sie sich fast sämtlich allein auf das Stellgeschäft; nur Grünhut hat auch für die anderen Arten der zusammengesetzten Prämiengeschäfte Konstruktionen aufgestellt. Während Böhmer[2]) die Stellage für eine gewöhnliche Alternativobligation hält und völlig deren Regeln unterstellt wissen will, auch in bezug auf den Uebergang des Wahlrechts bei Verzug des Wahlberechtigten, und Goldschmidt[3]) in ihm nur eine alternative Verbindung von zwei potestativ bedingten Kaufverträgen sieht, vereinigt Grünhut[4]) beide Konstruktionen. Grünhut unterscheidet scharf die Konstruktion der Stellung des Käufers und der des Verkäufers der Stellage, denen einzig und allein der Prämienvertrag gemeinsam ist. Auf Seiten des Verkäufers, des Stillhalters, liegt entweder eine alternative (Kaufs- oder Verkaufs-)Offerte vor mit vertragsmäßig verabredeter Bedenkzeit für den Prämienzahler, den Stellgeber, oder, was die Regel ist, keine bloße Offerte, sondern die alternative Kombination je zweier von einer Suspensiv- und einer Resolutivbedingung desselben Inhalts abhängig gemachten Kauf- und Verkaufsverträge und zwar dergestalt, daß dem Verkäufer der Stellage, dem Stillhalter, zwischen der einen oder anderen Alternative das — von dem Wahlrecht des Stellgebers zu unterscheidende — Wahlrecht zusteht. — Auf Seiten des Käufers, also des Stellgebers, kann vorliegen:

entweder ein resolutiv bedingter Kauf, dessen Auflösung davon abhängig ist, daß entweder der Prämiengeber ausdrücklich erklärt, Verkäufer sein zu wollen, oder daß der Kursstand zur kritischen Zeit zweifellos den Verkaufswillen als vorhanden annehmen lassen muß, und zugleich ein suspensiv bedingter Verkauf, davon abhängig, daß entweder der Prämiengeber ausdrücklich erklärt, Käufer sein zu wollen, oder daß der Kursstand zur kritischen Zeit zweifellos den Kaufwillen als vorhanden annehmen lassen muß,

oder ein resolutiv bedingter Verkauf, dessen Auflösung davon abhängig ist, daß entweder der Prämiengeber ausdrücklich erklärt, Käufer sein zu wollen, oder daß der Kursstand zur kritischen Zeit zweifellos den Kaufwillen als vorhanden annehmen lassen muß, und zugleich ein suspensiv bedingter Kauf, davon abhängig, daß entweder der Prämiengeber ausdrücklich erklärt, Verkäufer sein zu wollen, oder daß der Kursstand zur kritischen Zeit zweifellos den Verkaufswillen als vorhanden annehmen lassen muß.

[13]) a. a. O. S. 340.

[14]) a. a. O. S. 110 ff. Doch hält er an anderer Stelle (der Kauf auf Probe oder auf Besicht, in seiner Zeitschrift S. 430) die Prämie für Reugeld.

[15]) a. a. O. S 19.

[16]) Zitiert bei Wiener. Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung. Berlin 1893 S. 18.

[1]) In Endemanns Handbuch Bd. 3 I §§ 283—286 S. 22 ff.

[2]) Ueber das Stellgeschäft, im Archiv für zivilistische Praxis Bd. 9 S. 425.

[3]) a. a. O. S. 192.

[4]) a. a. O. § 283 S. 22.

Was man zunächst an dieser furchtbar verwickelten und erst nach langem Studieren einigermaßen verständlichen Konstruktionen vor allem vermißt, ist die Bestimmtheit. Grünhut läßt nicht weniger als vier Möglichkeiten auf Seiten des Stellgebers und zwei auf Seiten des Stillhalters offen, und dadurch bekommt die ganze Konstruktion einen Zug von Unbestimmtheit, der den Anschein erweckt, als sei sie überhaupt nur ein Notbehelf, um das Fehlen einer wirklichen Konstruktion zu verdecken. Dazu kommt die Scheidung in der Rechtsstellung beider Parteien, die bei keinem zweiseitigen Rechtsgeschäft bisher in dieser Weise durchgeführt worden ist. Auch der Unterschied des Wahlrechts, das Grünhut dem Stillhalter zuspricht, von dem des Stellgebers ist etwas dunkel. Und vor allem erfüllt diese Konstruktion nicht den Zweck, den eine juristische Konstruktion erfüllen soll; man kann sie wegen ihrer allzuvielen Verklausulierungen nicht in die Praxis einführen. Wenn wirklich einmal in der Praxis ein Streit auf Grund eines Stellgeschäfts sich entwickeln sollte, der nicht durch die kaufmännische Usance geschlichtet werden könnte, diese Konstruktion würde sicherlich kein Mittel zur Entscheidung an die Hand geben.

Ziemlich ähnlich konstruiert Grünhut das zweischneidige Prämiengeschäft,[5]) nur daß er hier die Möglichkeit der Offerte fallen läßt. Beim zweischneidigen Prämiengeschäft liegt neben dem Prämienvertrag vor

entweder eine Kombination eines von zwei alternativen Resolutivbedingungen abhängig gemachten Kaufes und eines von einer Suspensivbedingung, deren Inhalt das Gegenteil des Inhalts der einen Resolutivbedingung sein muß, abhängig gemachten Verkaufs,

oder die Kombination eines von zwei alternativen Resolutivbedingungen abhängig gemachten Verkaufes und eines von einer Suspensivbedingung, deren Inhalt das Gegenteil des Inhalts der einen Resolutivbedingung sein muß, abhängig gemachten Kaufes.

Hier ist zwar der Zwiespalt in der Stellung der beiden Parteien fortgefallen, dafür ist aber bei beiden zur Wahl gestellten Konstruktionen der Kaufvertrag nicht zweimal, sondern dreimal bedingt.

Beim Nochgeschäft liegt nach Grünhut[6]) neben dem unbedingten Kaufvertrage noch ein pactum adjectum vor, durch welches der eine Teil gegen eine von dem andern Teil entrichtete Prämie sich verpflichtet, neben dem unbedingt verkauften resp. gekauften Gegenstand als Offerent in Beziehung auf eine weitere bestimmte, gewöhnlich die gleiche Quantität des Kaufobjekts durch eine vertragsmäßig verabredete Bedenkzeit im Worte zu bleiben. Ganz abgesehen davon, daß beim Nochgeschäft die Prämie auch in den Preis der festen Papiere ebenso eingerechnet ist oder doch sein kann wie in den Preis der nachzuliefernden Papiere, ist doch die Stellung der Kontrahenten auch in bezug auf die nicht fest gekauften Papiere nicht diejenige der Parteien bei der Offerte, denn bei der Offerte wird der endgiltige Abschluß des Geschäfts entschieden durch eine Willenserklärung des Acceptanten, beim Nochgeschäft aber durch die Willenserklärung des „Offerenten".

Im Schluß auf fest und offen sieht Grünhut[7]) einen rücksichtlich eines Teiles des Kaufobjekts von einer resolutiven Potestativbedingung abhängig gemachten Kaufvertrag, ohne dabei der zu zahlenden Prämie überhaupt einen Platz in der Konstruktion einzuräumen.

---

[5]) a. a. O. § 284 S. 24.
[6]) a. a. O. § 285 S. 25.
[7]) a. a. O. § 285 S. 26.

Beim Wandelgeschäft (Vorprämien fix und täglich) endlich liegt nach Grünhut[8]) ein unbedingter Kaufvertrag vor mit einem pactum adjectum, durch welches gegen Prämie die Erfüllungszeit zugunsten des einen Teiles aus einem dies certus an certus quando zu einem dies certus an incertus quando gemacht wird. Wenn man nur diese Konstruktion kennte, müßte man annehmen, daß das Wandelgeschäft eine Unterart des festen Termingeschäfts ist, bei dem nur der Lieferungstermin in die einseitige Disposition einer Partei gestellt ist. Und doch ist, was bei dieser Konstruktion völlig unberücksichtigt geblieben ist, nicht nur der Lieferungstermin, sondern auch die Lieferung selbst in die einseitige Disposition einer Partei gestellt; denn das Wandelgeschäft ist eine Unterart des Prämiengeschäfts.

Wenn so schon bei jeder einzelnen der Grünhut'schen Konstruktionen sich Lücken zeigen, so ist doch der Hauptvorwurf, der ihnen gemacht werden muß, der, daß ihnen ein gemeinsames Prinzip fehlt. Nicht verschiedene Erscheinungsformen desselben Grundgeschäfts hat Grünhut konstruiert, sondern ganz verschiedene, scheinbar ohne jede Berührung neben einander stehende Geschäfte; und deshalb machen alle seine Konstruktionen den Eindruck des Gekünstelten und Unpraktischen.

§ 14. Die beiden herrschenden Theorien.

Die heute vorwiegende Theorie von den Prämiengeschäften sieht in der Prämienzahlung die Zahlung eines Reugelds. Sie ist besonders in der kaufmännischen Welt fast allein vertreten, was zumal dadurch in die Erscheinung tritt, daß in den Bedingungen der Berliner Fondsbörse jedesmal hinter das Wort „Prämie" in Klammern das Wort „Reugeld" gesetzt ist. Der Hauptvertreter dieser Theorie ist Bender,[1]) neben ihm Bluhme[2]) und von Neueren hauptsächlich Cosack.[3]) In der Praxis hat sich auch das Reichsgericht in seiner schon oben zitierten Entscheidung vom 7. Dezember 1901[4]) dieser Ansicht angeschlossen, ebenso wie eine ältere Entscheidung des Oberappellationsgerichts zu Dresden vom 22. November 1860.[5]) Jedoch darf man nicht annehmen, daß alle diese Schriftsteller nun einzig und allein die Prämie unter dem Gesichtspunkt des Reugelds betrachten, vielmehr findet oft ein allmähliches Hinneigen zur Theorie des Wahlrechts statt, ebenso wie umgekehrt die Vertreter der Wahlrechtstheorie häufig die Theorie des Reugelds mit heranziehen Es ist das Verdienst der schon mehrfach zitierten Abhandlung von Gareis, den Unterschied zwischen den beiden Theorien hervorgehoben zu haben.

Nach Bender ist das Prämiengeschäft unter der Resolutivbedingung geschlossen, falls es den Prämienzahler nicht reuen sollte, die Prämie ist arrha poenitentialis, zugleich aber Kauf des Wahlrechts. Wenn in diesem Fall nur der einen Partei ein Rücktrittsrecht zusteht, während es sonst gegen Zahlung des Reugelds beiden Parteien zusteht, so liegt das daran, daß beim gewöhnlichen Reukauf ein Vertrag noch garnicht zustande gekommen ist, die Partei also, die gegen Zahlung des Reugelds zurücktritt, sich weigert, einen künftigen Vertrag zu schließen, während beim

[8]) a. a. O. § 286 S. 27.
[1]) a. a. O. S. 442.
[2]) Encyklopädie deutscher Rechte. 2. Aufl. Bonn 1854 § 388 S. 302.
[3]) Lehrbuch des Handelsrechts. Stuttgart 1898 § 79 S. 402.
[4]) Siehe oben § 15 Anm. 1.
[5]) In Goldschmidts Zeitschrift Bd. 6 S. 162/163.

Prämiengeschäft die von ihrem Wahlrecht Gebrauch machende Partei einen schon längst geschlossenen Vertrag resolviert. Wenn dies einseitige Recht einer Partei auch faktisch bedenklich ist, läßt sich doch rechtlich nichts dagegen einwenden.

Ein Kauf mit Reugeld ist entgegen der Meinung Benders aber gerade ein fest abgeschlossener Kauf mit dem Nebenvertrag, daß einer oder auch beide Teile berechtigt sein sollen, gegen Zahlung einer vertraglich festgesetzten Summe, des Reugeldes, und gewöhnlich innerhalb einer bestimmten Frist nach freiem Belieben vom Vertrag zurückzutreten. Was schon von vornherein die Anwendung dieser Konstruktion auf das Prämiengeschäft unmöglich macht, ist der Umstand, daß die Prämie nicht nur gezahlt wird, wenn der Prämiengeber vom Geschäft zurücktritt, sondern auch dann, wenn er das Geschäft erfüllt; denn das Geschäft, bei dem ein Reugeld nur für den gewöhnlichen Rücktritt gezahlt wird, ist eben kein Prämiengeschäft.[6]) Deshalb hat auch Cosack die Konstruktion geändert, indem er allerdings der Prämie den Charakter des Reugelds weiter beläßt, dagegen bei Erfüllung des Geschäfts den Preis sich nicht um die Prämie, sondern um den Écart erhöhen läßt. Er legt sich das Vorprämiengeschäft so zurecht, daß zunächst der Käufer dem Verkäufer den Écart bewilligt und sich dafür das Recht des Rücktritts ausbedingt, daß er zugleich aber, da der Verkäufer doch bei Ausübung des Rücktrittsrechts garnichts haben würde, ihm für den Fall des wirklich erfolgenden Rücktritts ein Reugeld, die Vorprämie verspricht. Mit dieser Unterscheidung zwischen Prämie und Écart sucht Cosack auch bei den zusammengesetzten Prämiengeschäften seine Konstruktion aufrecht zu erhalten, indem er beim Stellage-, Noch- und Wandelgeschäft die Prämie ausfallen und nur einen Écart versprechen läßt, während nur beim zweischneidigen Prämiengeschäft neben dem Écart eine Prämie versprochen wird. Weshalb alle diese Geschäfte Unterarten der Prämiengeschäfte sind, da doch bei ihnen eine Prämie garnicht in Frage kommen soll, bleibt unklar; indessen soll hierauf weniger Gewicht gelegt werden. Ein Écart jedoch wird weder jemals versprochen, noch gezahlt, noch notiert. Es ist wahr, daß bei einem Prämiengeschäft mit schiefer Mitte (z. B. zum Kurse von 163/2 bei einem Kurs für feste Geschäfte von 160) der Erfüllungskurs nicht 162, sondern 163 ist, d. h. gleich dem Tageskurs + dem Écart, während bei Nichterfüllung die Prämie nur 2, also kleiner als der Écart ist. Indessen ist der Écart weiter nichts als ein Rechnungsfaktor, der anzeigt, ob die Prämienmitte mit dem Kurs der festen Papiere übereinstimmt: in dem angeführten Beispiel wird eben, wie schon der Ausdruck „schiefe Mitte" besagt, nicht der Tageskurs von 160, sondern ein Kurs von 161 also Mitte angenommen. Und wofür soll der Écart bei den zusammengesetzten Prämiengeschäften gezahlt werden? Beim einfachen Prämiengeschäft sollte er doch den Zweck haben, dem Zahler das Rücktrittsrecht zu verkaufen; dieser Zweck fällt beim Stellagegeschäft ganz, beim Nochgeschäft für die festen Stücke fort, ohne daß etwas anderes an seine Stelle gesetzt wird, woraus man seine juristische Tragweite abstrahieren könnte. Man wird deshalb wohl mit der Bender'schen ursprünglichen Reugeldkonstruktion auch die Aenderung von Cosack als nicht dem Wesen der Prämiengeschäfte entsprechend bezeichnen müssen.

Neben dieser Theorie des Reugelds steht als zweite weit verbreitete die Ansicht, daß die Prämie gezahlt werde für die Einräumung eines Wahlrechts des

[6]) A. M. Goldschmidt System S. 190, Gad a. a. O. S. 253, Thöl a. a. O. S. 969, Gareis a. a. O. § 4 S. 126.

Prämiengebers. Diese Ansicht wird in der Praxis vertreten z. B. von Toepke[7]) und in Conrads Handwörterbuch der Staatswissenschaften,[8]) von Theoretikern verteidigen diese Ansicht neben Böhme,[9]) Volkmar[10]) und Bielschowsky[11]) vor allem Thöl[12]) und Gareis,[13]) Nach Thöl gleicht die Prämie das Mißverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung aus, sie ist als Abfindung zu betrachten, welche der Prämiennehmer dafür erhält, daß er die Lieferung zu vollziehen und die damit verbundene Gefahr zu tragen hat, während der Prämiengeber ihm gegenüber aller Verbindlichkeiten entledigt zu sein scheint. Das Wahlrecht betrifft entweder die Erfüllung selbst, so daß ein Rücktritt vorbehalten ist, oder die Zeit der Erfüllung oder den Ort der Erfüllung oder das Objekt der Erfüllung. Indessen neigt Thöl wieder zur Reugeldtheorie, indem er das Wahlrecht mit dem pactum displicentiae identifiziert und demgemäß die Prämie, die Vergütung für die Einräumung dieses pactum displicentiae, als arrha poenitentialis, als Reugeld betrachtet.

Von diesem Mangel frei ist die Konstruktion von Gareis, die er in seiner Abhandlung, einer der verschwindend wenigen Monographien über die Prämiengeschäfte, ausführlich entwickelt hat. Gareis geht davon aus, daß die Verfügungsgewalt des Eigentümers ebenso wie des Forderungsberechtigten an sich unbeschränkt ist, indessen durch gewisse rechtliche Vorgänge beschränkt werden kann. Die hauptsächlichsten dieser Vorgänge sind das Reurecht und das pactum de contrahendo und zwar mit der Wirkung, daß das pactum de contrahendo dem Eigentümer die Dispositionsbefugnis nimmt, während das Reurecht den Bestand eines Forderungsrechts aufhebt. In beiden Fällen ist es ein Wahlrecht, das auf den andern Teil übergeht, beim pactum de contrahendo das Recht, zu wählen zwischen Kontrahieren und Nichtkontrahieren, beim Reugeld das Recht, zwischen Leisten und Nichtleisten zu wählen. Während das Reurecht nicht mehr entwicklungsfähig ist, kann das Wahlrecht beim pactum de contrahendo ausgedehnt werden auf die Wahl zwischen „Nichtsokontrahieren und Sokontrahieren." Die Prämiengeschäfte repräsentieren nun eine Verbindung der beiden Rechtsinstituten zugrunde liegenden Gedanken. Gareis definiert das Prämiengeschäft als „einen Vertrag, inhaltlich dessen von einem Kontrahenten dem anderen gegen Versprechen einer bestimmten Summe ein Wahlrecht zugestanden wird, welches einen Eingriff in die Rechtssphäre des ersteren enthält.[14]) Die Prämie wird also versprochen „für die durch das Wahlrecht des Prämiengebers entstandene Beengung der Rechtssphäre des Prämiennehmers", also als Aequivalent für das Wahlrecht. Um ihre Tragweite zu würdigen, ist zu bedenken, daß das Handelsrecht neben dem Wahlrecht eines bestimmten Nichtwollens (statt des bestimmten Wollens) und eines bestimmten Wollens (statt des bestimmten Nichtwollens) eingeführt hat eine Summe, die entrichtet wird für das bloße Wahlrecht zwischen einem Wollen und einem entgegengesetzten Nichtwollen ohne Rücksicht auf das Resultat der Wahl, darüber hinausgehend eine Summe für das Wahlrecht zwischen So- und Anderswollen und schließlich eine Summe für das Wahlrecht zwischen Nichtwollen,

[7]) a. a. O. S. 6.
[8]) 2. Aufl. Jena 1899 Bd. 2 S. 1038.
[9]) a. a. O. S. 419.
[10]) a. a. O. S. 10.
[11]) a. a. O. S. 32.
[12]) Verkehr mit Staatspapieren § 19 ff. S. 71 ff., Handelsrecht § 286 S. 965.
[13]) a. a. O. §§ 14 ff. S. 148 ff.
[14]) a. a. O. § 15 S. 151.

Sowollen und Anderswollen. Unter diese drei Kategorien bringt Gareis die verschiedenen Arten der Prämiengeschäfte, und zwar unter die erste die einfachen Prämiengeschäfte, unter die zweite die Wandel-, Stellage- und Nochgeschäfte und den Schluß auf fest und offen, unter die dritte das zweischneidige Prämiengeschäft. Aufs Schärfste betont Gareis die Einheit des Prämiengeschäfts, indem er hervorhebt, daß der Prämienvertrag nicht etwa Accessorium zu einem Lieferungskauf sei; sondern daß beides eine untrennbare Einheit bildet; und diese Einheit ist auch bei den sogenannten zusammengesetzten Prämiengeschäften wesentlich. Daher ist beim Wandelgeschäft, beim Nochgeschäft und beim Schluß auf fest und offen ein Zerreißen in zwei Geschäfte durchaus unstatthaft. Beim Stellgeschäft, bei dem ein Rücktritt ausgeschlossen ist, also ein Wahlrecht vereinbart ist zwischen So- und Anderswollen, kommt die Idee des pactum de contrahendo deutlich znm Vorschein. Trifft nämlich der Wahlberechtigte die Wahl nicht, dann macht er sich einer Verletzung des pactum de contrahendo schuldig und muß demgemäß diese Verletzung dem andern Teil gegenüber vertreten, wobei er das positive Vertragsinteresse zu prästieren hat, das der Stillhalter haben würde, wenn der Stellgeber die Wahl ausgeübt haben würde, und zwar so, wie es in seinem Interesse am Prämienerklärungstage gelegen hätte.

Was die von Gareis verteidigte Theorie vor allen anderen auszeichnet, ist, daß sie ein einheitliches Prinzip aufstellt und auf sämtliche Arten der Prämiengeschäfte anwendet, wodurch sie wie keine andere die Einheit des allen Prämiengeschäften innewohnenden Grundgedankens zum Ausdruck gebracht hat. Es ist nur zu prüfen, ob dies Prinzip wirklich den Prämiengeschäften zugrunde liegt. Der Ausgangspunkt, den Gareis gewählt hat, um zu seiner Theorie zu kommen, nämlich die Beschränkung der Rechtssphäre, ist ebenso weit vom Ziel entfernt, als wenn man eine Kausalreihe bei Adam und Eva beginnen lassen wollte; denn jedes Rechtsgeschäft bedeutet in irgend einer Beziehung eine Beschränkung der Rechtssphäre. Sieht man jedoch hiervon ganz ab und sucht nach dem Kernpunkt der ganzen Theorie, so scheint sich als solcher eine Verbindung von Reugeld und pactum de contrahendo darzustellen, als deren gemeinsames eine gewisse Wahlberechtigung hingestellt wird. Beim Reugeld kann man wohl davon sprechen, daß dem einen Kontrahenten vom andern das Recht eingeräumt wird, Leistung oder Nichtleistung zu wählen; wie aber beim pactum de contrahendo? Gewiß gibt der Eigentümer durch den Abschluß des pactum de contrahendo seine Berechtigung auf, frei über die Sache zu verfügen, wobei übrigens die Konstruktion als Wahlrecht zwischen Kontrahieren und Nichtkontrahieren furchtbar geschraubt ist; aber überträgt er denn dieses „Wahlrecht" auf den andern Kontrahenten? „Möglicherweise", sagt Gareis, „wenn dieser nämlich durch den Hauptvertrag einseitig berechtigt werden soll." Das einzige, was man sich unter diesen Worten vorstellen kann, ist ein Schenkungsversprechen, also das pactum de contrahendo, durch das sich der Eigentümer einer Sache, A, verpflichtet, dem B diese Sache zu schenken, wie ja auch Gareis selbst den Begriff der Schenkung, d. h. „des Aufgebens eines Rechtes oder eines Teils des Rechtes ohne Gegenleistung" in diesem Zusammenhang verwendet. Gewiß gibt in diesem Fall A das Wahlrecht über die Sache zu kontrahieren oder nicht zu kontrahieren, auf, aber deshalb geht doch dieses Recht nicht auf den B über. Auch B ist durch das pactum de contrahendo gebunden, den Schenkungsvertrag abzuschließen, wenn auch er allein es ist, der aus diesem berechtigt wird; und es ist gewiß, daß A den B aus dem pactum de contrahendo verklagen kann mit dem Antrage, ihn zu verurteilen, seine Einwilligung zum Abschluß des Schenkungsvertrages zu geben. Und wie steht es mit

dem „Wahlrecht" beim Reugeld? Gewiß hat der Zahler des Reugeldes ein „Wahlrecht," zu leisten oder nicht zu leisten; aber hat denn sein Gegner dieses Wahlrecht gehabt und durch die Einräumung des Reugeldes aufgegeben? „Möglicherweise", sagt Gareis. „wenn er nämlich einseitig berechtigt war." Auch das kann m. E. nur wieder auf eine Schenkung bezogen werden, deren Tatbestand ungefähr folgendermaßen aussieht: Ein obligatorischer Schenkungsvertrag ist geschlossen worden, doch hat sich der Schenker das Recht vorbehalten, gegen ein Reugeld vom Vertrag zurückzutreten. Hier hat der Schenker das „Wahlrecht", zu leisten oder nicht zu leisten; hat aber vorher der Beschenkte etwa dies Wahlrecht gehabt und durch Einräumung des Reugelds auf den Schenker übertragen? Nachdem der Schenkungsvertrag geschlossen war, d. h. nachdem der Beschenkte seine Annahmeerklärung abgegeben hatte, war auch für ihn eine Wahl, anzunehmen oder nicht anzunehmen, endgiltig unmöglich geworden. Die Wahlrechtskonstruktion also, die Gareis aufgestellt hat und in der er einen gemeinsamen Gedanken zwischen Reurecht und pactum de contrahendo zu finden behauptet, ist nur zum Teil anwendbar und auch hier äußerst künstlich, die Aehnlichkeit aber ist nirgends vorhanden.

Das Charakteristikum des Prämiengeschäfts soll nun eine Verbindung von Reugeld und pactum des contrahendo sein und Gareis behauptet,[15]) daß von diesen beiden Bestandteilen nur das pactum de contrahendo entwicklungsfähig sei, während das Reugeld lediglich auf die Wahl zwischen Erfüllen und Nichterfüllen beschränkt bleibe. Die Entwicklung jedoch, die Gareis später[16]) das Handelsrecht vornehmen läßt, die über das Wahlrecht zwischen Wollen und Nichtwollen hinausgeht, stammt nicht vom pactum de contrahendo, sondern vom Reugeld, und nur beim Stellgeschäft[17]) taucht das pactum de contrahendo plötzlich wieder auf, wahrscheinlich zur Verstärkung des auch Gareis ungewohnt erscheinenden „Wahlrechts zwischen So- und Anderswollen." Bei Lichte besehen, ist also die von Gareis verteidigte Wahlrechtstheorie nicht ein Gegensatz, sondern trotz der Opposition von Gareis eine weitere Ausgestaltung der Reugeldtheorie.

Wenn die Wahlrechtskonstruktion solche Bedeutung erlangt hat, so liegt das außer an der obengenannten Eigenschaft, daß sie nämlich als erste für alle Prämiengeschäfte ein gemeinsames Prinzip aufgestellt hat, vor allem daran, daß an die Stelle des offenbar unrichtigen Begriffs „Reurecht" der Begriff „Wahlrecht" gesetzt ist. Dieser Begriff des Wahlrechts ist ein in der Jurisprudenz wohl bekannter, und jedem Juristen tritt dabei die Alternativobligation ins Gedächtnis. Zumal beim Stellgeschäft hat diese Konstruktion auf die der Prämiengeschäfte großen Einfluß ausgeübt, wie die Ansichten von Böhme,[18]) Bender[19]) und Ladenburg[20]) beweisen, die getreu den Regeln der Alternativobligation mit Wahlrecht des Gläubigers entsprechend bei dessen Verzug das Wahlrecht auf den Schuldner, den Stillhalter, übergehen lassen. Mit vollem Recht opponiert Gareis[21]) hiergegen, indem er ausdrücklich betont, daß das Stellgeschäft keine Alternativobligation sei; denn bei der

[15]) a. a. O. § 14 S. 151.
[16]) a. a. O. § 16 S. 153/154.
[17]) a. a. O. § 18 S. 159.
[18]) a. a. O. S. 415.
[19]) a. a. O. S. 409 ff.
[20]) a. a. O. S. 434.
[21]) a. a. O. § 18 S. 160 Anm. 66.

Alternativobligation sei nur der Gegenstand der Leistung unbestimmt, beim Stellgeschäft aber die Obligation selbst, da das pactum de contrahendo lediglich die Kontrahenten zwinge, überhaupt eine Obligation abzuschließen, den Charakter dieser Obligation aber (ob Kauf oder Verkauf) im Ungewissen lasse. Soviel steht jedenfalls fest, daß die Regeln der Alternativobligation hier nicht Platz greifen, daß das „Wahlrecht" eine andere Bedeutung haben muß.

„Wahlrecht" in des Wortes eigentlichster Bedeutung heißt das Recht zu wählen, und „wählen" wiederum bedeutet diejenige geistige Tätigkeit, durch welche der Mensch von mehreren ihm gleich nahe liegenden Möglichkeiten die eine herausgreift. Sobald die Möglichkeiten nicht gleich nahe sind, d. h. nicht im freien Willen des Wählenden liegen, sobald also der „Wählende" zu seiner „Wahl" gezwungen wird, kann man nicht mehr von Wahl sprechen. Und wie ist das beim Prämiengeschäft? Steht hier die „Wahl" im freien Belieben des Prämiengebers? Schon oben bei Besprechung der Theorie von der Potestativbedingung ist darauf hingewiesen worden, daß dies nicht der Fall ist, daß der Prämiengeber seine Prämienerklärung abgibt völlig unter dem Einfluß der Lage des Marks nach dem Kursstand, der von seinem freien Willen durchaus unabhängig ist. Dies geht ja auch deutlich daraus hervor, daß in den meisten Fällen eine ausdrückliche Prämienerklärung garnicht nötig ist, sondern aus den Umständen ergänzt wird. Das sogenannte „Wahlrecht" ist also gar kein Wahlrecht, und damit hat sich auch diese Theorie als unfähig erwiesen, den Kernpunkt der Prämiengeschäfte zu treffen.

§ 15. Juristische Würdigung der Prämiengeschäfte.

Will man eine juristische Würdigung der Prämiengeschäfte unternehmen, so muß man sich noch einmal die Grundzüge des Prämiengeschäfts in seiner einfachsten Form vergegenwärtigen. Zwischen A und B wird ein Vertrag geschlossen über 100 Aktien aus einer Kursnotte von 160, kraft dessen A sich verpflichtet, am Prämienerklärungstage zu erklären, ob er diese 100 Aktien zu 162 nehmen oder gegen Zahlung von 2 nicht nehmen will. Erklärt er sich nicht, so wird eine Erklärung in der Richtung vermutet, wie sie die Geschäftslage am Prämienerklärungstage ergibt, eine ausdrückliche Erklärung ist sogar unnötig, wenn die Geschäftslage einen sicheren Schluß auf den Ausfall der Erklärung zuläßt. Was ist nun hierbei juristisch geschehen?

Bei Beantwortung dieser Frage wird man auch zu berücksichtigen haben, daß das Prämiengeschäft aus einem Bedürfnis des kaufmännischen Lebens hervorgegangen ist, also aus reinen Zweckmäßigkeitsgründen, daß man also, wenn die juristischen Schulbegriffe nicht passen, nicht etwa deshalb das Prämiengeschäft einzwängen, sondern im Gegenteil diese Begriffe ausdehnen muß. Sicher ist, daß ein Vertrag geschlossen ist. Da man das Prämiengeschäft gewöhnlich als Unterart des Termingeschäfts ansieht, scheint dieser Vertrag ein Kaufvertrag zu sein. Zum Kaufvertrag gehört der Regel nach die Einigung über Ware und Preis, und zwar braucht beides nicht bestimmt zu sein, wenn es nur bestimmbar ist. Dies trifft allerdings beim Prämiengeschäft zu. Die Wirkungen eines Kaufvertrages sind nun, daß der Verkäufer verpflichtet ist, die Ware zu liefern, der Käufer den Preis zu zahlen und die Ware abzunehmen (BGB. § 433). Diese wechselseitigen Verpflichtungen sind aber infolge

des Abschlusses des Prämiengeschäfts nicht eingetreten; ihr Eintritt bezw. Nichteintritt ist vielmehr abhängig von der Prämienerklärung des Prämiengebers. Es scheint daher ein bedingter Kaufvertrag vorzuliegen.

„Bedingungen sind einem Rechtsgeschäfte willkürlich zugefügte Bestimmungen, wodurch seine Rechtswirkungen von künftigen, ungewissen Ereignissen abhängig gemacht werden."[1]) Bedingungen setzen also die Rechtswirkungen eines Geschäfts vorläufig außer Kraft, sie haben demnach zur Voraussetzung ein Rechtsgeschäft, das an sich fähig ist, solche Rechtswirkungen hervorzurufen. Tritt eine Bedingung ein oder fällt sie aus, so treten die sämtlichen Rechtswirkungen sofort in Geltung oder die bisher in Kraft gewesenen Rechtswirkungen hören sämtlich auf. Wäre ein durch die Prämienerklärung suspensiv bedingter Kauf vorhanden — eine Resolutivbedingung ist schon von vornherein unmöglich, da man bis zum Prämienerklärungstage nach außen hin gar keine Wirkungen des Prämiengeschäfts wahrnehmen kann —, so müßte bei dem Ausfall der Bedingung, also wenn eine Prämienerklärung ausbleibt oder wenn sie negativ lautet, der Vertrag als garnicht geschlossen angesehen werden, alle bisher nur aufgeschobenen Wirkungen aufgehoben sein. Und doch wird eine Prämie gezahlt! Und diese Prämie gibt der Prämienzahler nicht etwa in Schenkungsabsicht, sondern in dem Bewußtsein, eine Verbindlichkeit zu erfüllen. Woher stammt aber diese Verbindlichkeit? Aus einem suspensiv bedingten Kaufvertrage sicherlich nicht, man muß also ihre Quelle anderswo suchen.

Um diese Quelle zu finden, muß man sich vor allem fragen, was denn die Parteien beim Abschluß des Prämiengeschäfts eigentlich gewollt haben. Hierbei muß aufs Schärfste unterschieden werden zwischen dem wirtschaftlichen Zweck, dem das Prämiengeschäft dienen soll und der für dessen Abschluß lediglich Beweggrund ist, und der juristisch verwertbaren Absicht der Parteien. Ueber die wirtschaftlichen Motive ist oben gesprochen worden; die juristisch relevante Absicht des Prämiengebers ist die zu kaufen, ohne sich an den Kaufvertrag zu binden, des Prämiennehmers zu verkaufen, ohne jedoch so streng beim Vertrage stehen zu bleiben, daß er nicht dem Käufer den Rücktritt vom Vertrage gestattete. Nachdem oben die Konstruktionen des Wahlrechts und Reugelds abgelehnt sind, bieten sich nunmehr noch eine Reihe von ähnlichen juristischen Gebilden, deren Beziehungen zum Prämiengeschäft zu prüfen sind.

Als erstes dieser Gebilde wäre die Offerte zu betrachten und zwar speziell die Offerte zu einem Kaufvertrag. Der Antrag ist „das Anerbieten zu einem Vertrage mit der Bedeutung, daß durch seine Annahme der Vertrag zustande kommen soll."[2]) Schon aus dieser Definition erhellt der große Unterschied zwischen der Offerte und dem Prämiengeschäft; wir sehen das Prämiengeschäft als einen fertigen Vertrag an, aus der Offerte dagegen soll sich erst ein Vertrag entwickeln. Aber selbst wenn man einmal den Satz, daß das Prämiengeschäft ein fertiger Vertrag ist, fallen ließe, bestände doch noch eine Reihe von Unterschieden zwischen Prämiengeschäft und Offerte. Allerdings ist durch § 145 BGB. der Grundsatz von der Widerruflichkeit der Offerte aufgehoben und der Offerent dem Prinzip nach an seinen Antrag gebunden; doch fehlt gerade das für das Prämiengeschäft Charakteristische: der Offerent erhält für das Stehenbleiben bei seinem Antrag keine Vergütung, der Prämiennehmer dagegen, der in dem Vergleich des Prämiengeschäfts mit der Offerte die Stellung des Offerenten einnehmen würde — denn der Prämiengeber ist es, der den durch

[1]) Dernburg. Pandekten. 6. Aufl. Bd. 1 § 105 S. 244.
[2]) Matthiaß. Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts. Berlin 1899 § 50 S. 170.

das Prämiengeschäft vorbereiteten Kaufvertrag perfiziert, also die Stellung des Oblaten hat — erhält für sein Stehenbleiben beim Vertrage die Prämie. An diesem Hauptunterschiede scheitert schon der Versuch, Prämiengeschäft und Offerte zusammenzubringen, ganz abgesehen davon, daß auch die Parteirollen gewechselt werden müßten und der Prämiengeber, der doch eigentlich die Triebkraft beim Prämiengeschäft ist, sich mit der mehr passiven Rolle des Oblaten begnügen müßte.

Der nächste Schritt auf dem Wege von der Offerte zum perfekten Vertrag führt zum pactum de contrahendo. Hier fällt die erste der gegen die Offerte gemachten Einwendungen weg; denn, wie schon der Name andeutet, ist das pactum de contrahendo ein Vertrag. Bei dem einem Kaufvertrag vorhergehenden pactum de contrahendo nun schließen die Parteien einen Vertrag des Inhalts, daß sie sich verpflichten, später einen Kaufvertrag abzuschließen. Beide Parteien sind also obligatorisch verpflichtet, am späteren Abschluß des Kaufvertrages mitzuwirken, und haben, falls sie sich dieser Verpflichtung entziehen, eine Klage aus dem pactum de contrahendo auf Erfüllung oder Schadensersatz zu gewärtigen. auch kann durch Festsetzung einer Konventionalstrafe dem Vertrage eine besondere Kraft verliehen werden. Aeußerlich ist daher eine recht beträchtliche Aehnlichkeit zwischen dem pactum de contrahendo und dem Prämiengeschäft vorhanden; indes im inneren Aufbau zeigen sich tiefgreifende Unterschiede. Der Kauf der Papiere, wie er den Abschluß des Prämiengeschäfts bildet, entspringt nicht einem besonderen, etwa durch die Prämienerklärung oder nach dieser geschlossenen Vertrage, sondern demselben Vertrag, aus dem die Verpflichtung des Prämiengebers zur Prämienzahlung und die Berechtigung zur Abgabe der Prämienerklärung sowie die diesen entsprechende Berechtigung und Verpflichtung des Prämiennehmers hervorgeht. Es ist also nur ein einziger Vertrag vorhanden, der alle diese Wirkungen erzeugt. Der Kauf jedoch, der einem pactum de contrahendo folgt, entspringt nicht diesem, wiewohl er dadurch veranlaßt ist, sondern einem selbständig abgeschlossenen Kaufvertrag; es liegen also in diesem Fall zwei Verträge vor. Dieser grundlegende Unterschied im Aufbau vom pactum de contrahendo und Prämiengeschäft läßt es unmöglich erscheinen, beide denselben juristischen Regeln zu unterwerfen.

Da dem Prämiengeschäft unzweifelhaft die Idee des Kaufs zugrunde liegt, liegt es nahe, andere Abarten des Kaufvertrages zum Vergleich heranzuziehen. Als solche erscheint zunächst der Kauf auf Probe. Auch bei ihm ist wie beim Prämiengeschäft das Charakteristische, daß der eine Teil möglichst nicht an den Kaufvertrag gebunden sein will. Diese Gebundenheit ist jedoch beim Kauf auf Probe so zurückgedrängt, daß sie lediglich von der Willkür des Käufers abhängt. Beim Prämiengeschäft hingegen macht sich die Gebundenheit doch stärker bemerkbar; denn die Prämienerklärung ist, wie schon oben gezeigt, durchaus nicht lediglich von der Willkür des Prämiengebers abhängig, sondern von der ganzen Geschäftslage, ja sie ist sogar so sehr von der Willkür des Prämiengebers unabhängig, daß sie nicht einmal erklärt zu werden braucht, vielmehr aus der Geschäftslage entnommen wird. Hierzu kommt noch eins: Allerdings wird wohl auch beim Kauf auf Probe der Kaufpreis meist höher bemessen sein als beim festen Kauf, eb nso wie der Preis beim Prämiengeschäft meist höher ist als beim festen Termingeschäft; allein dieser Aufschlag auf den Preis muß beim Prämiengeschäft auch gezahlt werden, falls die Papiere nicht abgenommen werden, ja das ist gerade das Charakteristische des Prämiengeschäfts. Auch beim Kauf auf Probe kann wohl verabredet werden, daß der Käufer, falls er

die Ware nicht behält, eine Summe zahlt; allein eine derartige Abrede liegt hier nicht in der Natur des Geschäfts und ist nur als Zusatz von außen hinzugetreten.

Die Ungewißheit über wesentliche Bestandteile des Kaufvertrages, die das Prämiengeschäft zeigt, hat es mit der emptio spei gemeinsam. Allein die Ungewißheit, die sich beim Prämiengeschäft zeigt, bezieht sich doch auf wesentlich andere Punkte als die bei der emptio spei: denn während es hier noch unbestimmt ist, ob die den Gegenstand des Kaufvertrags bildende Sache überhaupt zur Entstehung kommt, während der Kaufvertrag selbst fest geschlossen ist, ist beim Prämiengeschäft die den Gegenstand des Kaufsvertrags bildende Sache bereits vorhanden, während dieser selbst noch nicht fest abgeschlossen ist.

Es hat sich also ergeben, daß das Prämiengeschäft zwar mit einer Reihe von juristischen Gebilden teilweise ganz bedeutende Aehnlichkeit aufweist, daß jedoch keins von diesen in dem Umfang von den dem Prämiengeschäft zugrunde liegenden Gedanken beherrscht wird, daß man das Prämiengeschäft darunter subsumieren könnte. Es ist daher das Resultat unvermeidlich, daß wir im Prämiengeschäft einen besonderen juristischen Typus erblicken müssen. Hiermit soll jedoch nicht gesagt sein, daß es nun keinen Oberbegriff gebe, unter den man das Prämiengeschäft bringen könne; vielmehr ist und bleibt das Prämiengeschäft vor allem ein Kaufgeschäft, und zwar ist Objekt dieses Kaufs nicht etwa ein Wahlrecht, sondern Objekt sind die betreffenden Papiere. Aber das Prämiengeschäft ist eine Abart des Kaufgeschäfts, und daher muß Wesen und Tragweite der Besonderheiten, die das Prämiengeschäft vom gewöhnlichen Kauf unterscheiden, erforscht werden.

Beim Prämiengeschäft gewährt der Prämiennehmer dem Prämiengeber gegen Zahlung der Prämie einen rechtlichen Vorteil. Dieser Vorteil äußert sich verschieden, je nachdem der Prämienzahler als Käufer oder als Verkäufer auftritt. Festzuhalten ist daran, daß ein vollkommener Kaufvertrag noch nicht zustande gekommen ist; vielmehr ist die Rechtslage die, daß das Prämiengeschäft für den Prämiennehmer alle Wirkungen eines suspensiv bedingten Geschäfts äußert, für den Prämiengeber dagegen nur die, daß es ihn verpflichtet nnd berechtigt, die Prämienerklärung abzugeben, d. h. zu erklären, ob er beziehen bezw. liefern wolle oder nicht, mit anderen Worten: der Prämiennehmer räumt dem Prämiengeber gegen Zahlung der Prämie ein Bezugs- bezw. Lieferungsrecht ein, mit dessen Ausübung zugleich die Perfektion des bis dahin unvollkommenen Kaufvertrages verbunden ist. Als Analogon kann man vielleicht die Vorgänge bei Ausstellung eines Blankowechsels heranziehen. Das Wechselformular ist vom Wechselschuldner ganz ausgefüllt, und nur die Ausfüllung der Wechselsumme hat er dem Gläubiger überlassen. Der Wechselschuldner ist bereits an sein Wechselversprechen gebunden, der Wechselgläubiger aber hat es in seiner Macht, den unvollkommenen Wechsel zu vervollkommnen. Tut er das, setzt er die Wechselsumme in den Wechsel, so stellt er nicht etwa einen neuen Wechsel aus, sondern vervollkommnet nur den alten Wechsel, der vorher auch schon Rechtswirkungen, wenn auch nur größtenteils einheitliche, ausgeübt hat. Ebenso ist das Verhältnis beim Prämiengeschäft. Der Prämiennehmer ist seinerseits an den Kaufvertrag gebunden, der Prämiengeber hat gegen Zahlung der Prämie das Recht, diesen Kaufvertrag zu perfizieren.

Will man das Prämiengeschäft daher in der Stufenleiter der Verträge unterbringen, so wird man ihm einen Platz zwischen Offerte und festem Kaufvertrag einräumen müssen, auf gleicher Stufe mit den bedingten Kaufverträgen, doch ohne es

diesen unterzuordnen; denn wie schon oben ausgeführt, ist die Rechtslage beim Prämiengeschäft so eigenartig, daß man nicht sagen kann, es hänge von der Bedingung ab, daß der Prämiengeber am Erklärungstage sich für die Perfizierung des Kaufvertrages entscheidet.

§ 16. Konstruktion der einzelnen Arten der Prämiengeschäfte.

Nach dem oben aufgestellten Prinzip gestaltet sich die Rechtslage beim Vorprämiengeschäft folgendermaßen: Prämiengeber und Prämiennehmer schließen eine Art von Kaufvertrag ab. Der Prämiennehmer ist verpflichtet, am Erfüllungstage die Papiere zum vereinbarten Prämienkurs zu liefern, doch ist diese Verpflichtung davon abhängig, ob der Prämiengeber sein Bezugsrecht ausübt. Der Prämiengeber seinerseits ist verpflichtet, die Prämie zu zahlen, und dafür wird ihm ein Bezugsrecht eingeräumt, über dessen Ausübung er sich, sei es positiv, sei es negativ, am festgesetzten Tage ausdrücklich oder konkludent erklären muß. Zu dieser Erklärung ist er nicht nur berechtigt, sondern auch verpflichtet; unterläßt er sie, so wird sie aus den Umständen ergänzt. Mit der Abgabe der Prämienerklärung perfiziert sich entweder der Kaufvertrag, wenn nämlich diese Erklärung positiv ausfällt, oder wenn die Erklärung negativ ausfällt, fallen die bisherigen Wirkungen, die der unvollkommene Kaufvertrag auf Seiten des Prämiennehmers bisher geäußert hat, nämlich dessen Bindung an den Vertrag, fort. Die Prämie aber hat ihre Schuldigkeit getan, sie hat dem Prämiengeber sein Bezugsrecht verschafft und ist damit dem Prämiennehmer verfallen ohne Rücksicht darauf, ob jener von seinem Bezugsrecht Gebrauch gemacht hat. Daß der Prämiengeber aber mit seiner Prämienerklärung in Verzug kommt, ist schlechterdings unmöglich; denn erfolgt sie nicht oder nicht rechtzeitig, so wird sie ja aus den Umständen ergänzt.

Beim Rückprämiengeschäft ist die Verteilung der Parteirollen gerade umgekehrt. Hier ist der Käufer als Prämiennehmer an den Vertrag gebunden, er ist verpflichtet, die Papiere abzunehmen und den Preis zu zahlen, nur ist diese Verpflichtung abhängig von der Prämienerklärung des Verkäufers als Prämiengebers. Dieser hat sich gegen Zahlung der Prämie ein Lieferungsrecht ausbedungen, das ihn in den Stand setzt, durch einfache Erklärung den unvollkommenen Kaufvertrag zu perfizieren und den Käufer dazu zu zwingen, die Papiere abzunehmen. Erklärt er, von seinem Lieferungsrecht keinen Gebrauch zu machen — und diese Erklärung kann auch aus den Umständen hervorgehen — so hören die Wirkungen, die der unvollkommene Kaufvertrag bisher auf Seiten des Prämiennehmers, also des Käufers, erzeugt hat, auf, die Prämie ist dem Prämiennehmer als Entgelt für die Einräumung des Lieferungsrechts verfallen.

Durch die Kombinierung eines Vor- und eines Rückprämiengeschäfts zwischen denselben Parteien ist das zweischneidige Prämiengeschäft entstanden. Die Folge davon ist, daß der Prämiengeber sowohl das Bezugs- als auch das Lieferungsrecht in seiner Person vereinigt. Es ist hier also eine Art unvollkommenen Zwillingskaufvertrags zustande gekommen, derart, daß der Prämiennehmer verpflichtet ist, die Papiere sowohl zu liefern als auch abzunehmen, je nachdem die Prämienerklärung auf das eine oder auf das andere geht. Der Prämiengeber hat nun das Recht, einen dieser beiden unvollkommenen Kaufverträge zu perfizieren, indem er entweder sein Bezugsrecht oder sein Lieferungsrecht ausübt; er kann aber auch auf die

Ausübung beider Rechte verzichten, und durch eine dahingehende Erklärung vernichtet er die bis dahin auf Seiten des Prämiennehmers eingetretenen Wirkungen.

Dadurch, daß aus dem zweischneidigen Prämiengeschäft die Möglichkeit völliger Auflösung des Geschäfts eliminiert wird, entstand das Stellagegeschäft. Durch diese Umwandlung blieb die Stellung des Prämiennehmers unberührt, er blieb wie beim zweischneidigen Prämiengeschäft fest verpflichtet, je nach dem Ausfall der Prämienerklärung die Papiere zu liefern oder abzunehmen. Die Stellung des Prämiengebers ändert sich jedoch dahin, daß ihm die Möglichkeit des Verzichts auf beide Rechte, sowohl das Bezugs- als das Lieferungsrecht, genommen wurde, so daß bei Verzicht auf das eine dieser Rechte sofort und notwendigerweise das andere an seine Stelle tritt. Ein gänzliches Erlöschen der anfänglich auf Seiten des Prämiennehmers vorhandenen Wirkungen des unvollkommenen Kaufvertrages ist also ausgeschlossen, einer der beiden Kaufverträge muß perfiziert werden; und für die Möglichkeit, je nach der Lage der Umstände den einen oder den andern zu perfizieren, zahlt der Stellgeber das Stellgeld.

Bevor wir uns zur Gruppe der Nochgeschäfte wenden, soll mit wenigen Worten das Wandelgeschäft (mit Vorprämie fix und täglich) gestreift werden. Das Wandelgeschäft ist ein gewöhnliches Vorprämiengeschäft, steht also in seiner juristischen Gestaltung dem oben beschriebenen völlig gleich. Das einzige eigentümliche an ihm ist, daß der Prämiengeber nicht nur das Bezugsrecht selbst hat, sondern daß er auch das Recht hat, innerhalb einer bestimmten Frist nach Belieben zu bestimmen, wann er sein Bezugsrecht ausüben will.

Die beiden Unterarten der Nochgeschäfte, die Geschäfte mit Nachfordern und Nachliefern, verhalten sich zu einander ebenso wie das Vorprämien- zum Rückprämiengeschäft, indem bei der einen Gruppe alle Verpflichtungen auf dem Verkäufer lasten und der Käufer lediglich berechtigt ist, während bei der anderen umgekehrt der Verkäufer allein berechtigt, während der Käufer alle Verpflichtungen trägt. Was aber die Nochgeschäfte von den einfachen Prämiengeschäften wesentlich unterscheidet, ist der Umstand, daß hier der unvollkommene Kaufvertrag mit einem vollkommenen zusammentrifft. Wir haben hier also den Kauf der festen Stücke von dem der Nochs zu unterscheiden, zwar nicht so, daß etwa das Nochgeschäft aus zwei völlig selbständigen Kaufverträgen bestände, aber doch so, daß man an dem einheitlichen Nochgeschäft zwei Hälften unterscheiden kann.

Beim Geschäft mit Nachfordern ist zunächst der Prämiengeber, also der Käufer, verpflichtet, die fest gekauften Stücke abzunehmen, der Prämiennehmer, also der Verkäufer, sie zu liefern. Daneben schwebt der unvollkommene Kaufvertrag, durch den der Verkäufer verpflichtet wird, eine bestimmte Anzahl weiterer Papiere zu liefern, falls die Erklärurg des Prämiengebers dahin geht. Der Prämiengeber, also der Käufer, hat auf diese nicht fest gekauften Papiere ein Bezugsrecht, durch dessen Ausübung er den unvollkommenen Kaufvertrag perfiziert. Hier jedoch wird eine Erklärung nicht einfach aus der Lage der Umstände ergänzt, weil sie hier nicht allein vom Kursstand, sondern auch von den sonstigen Spekulationen des Prämiengebers abhängt.

Beim Geschäft mit Nachliefern ist umgekehrt neben dem festen Kaufvertrag der Käufer als Prämiennehmer verpflichtet, auch die nicht fest gekauften Stücke abzunehmen, wenn die Prämienerklärung dahin geht; der Verkäufer hingegen hat ein Lieferungsrecht, durch dessen Ausübung er den unvollkommenen Teil des Nochgeschäfts perfiziert. Auch hier wird die Prämienerklärung nicht ergänzt.

Die Prämie wird beim Nochgeschäft gewöhnlich nicht nur gegeben für die bloße Einräumung des Bezugs- bezw. Lieferungsrecht, sondern auch für die jedesmalige Ausübung, so daß sie nicht nur in den Preis der festen, sondern auch in den der nachgelieferten Stücke eingerechnet wird. Indessen ist es auch möglich, daß sie nur für das Bezugsrecht allein gezahlt, also allein auf den Preis der festen Stücke eingerechnet wird, ebenso wie es möglich ist, daß sie nur für die Ausübung des Bezugsrecht gezahlt, also nur auf den Preis der nachgelieferten Stücke eingerechnet wird.

Es erhebt sich jetzt die wichtige Frage, ob die Prämiengeschäfte Börsentermingeschäfte im Sinne des § 48 des Reichsbörsengesetzes sind. Zunächst ist nun, wie wir gesehen haben, das Prämiengeschäft anfangs gar kein vollkommenes Kaufgeschäft, wird zu einem solchen vielmehr erst mit dem positiven Ausfall der Prämienerklärung. Aber auch dann ist es kein Börsenterminggeschäft im Sinne des Gesetzes, denn es fehlt ihm ein wesentliches Erfordernis: seine Preise werden nicht amtlich notiert; und an den amtlich notierten Terminpreisen nimmt es auch nach der Prämienerklärung nicht teil, da es sich ja nach seinem eigenen Prämienkurs abwickelt. Wohl aber gehört das Prämiengeschäft unter den Begriff „börsenmäßiger Terminhandel" des § 50 Abs. 3 des Börsengesetzes, und vielleicht ist hierin, also in dem Fehlen einer amtlichen Preisnotierung, das Unterscheidungsmerkmal zwischen den beiden Begriffen „Börsenterminhandel" und „börsenmäßiger Terminhandel" zu finden.[1]) Verboten sind deshalb nur die Prämiengeschäfte in Getreide und Mühlenfabrikaten, während alle andere nach der oben vertretenen Theorie erlaubt sind. Wenn aber einmal feststeht, daß gewisse Prämiengeschäfte verboten sind, dann ist es nicht angängig, sie plötzlich in ein Termingeschäft und einen Prämienvertrag zu spalten und nun zu behaupten, daß die Prämie als nach völliger Abwicklung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet gemäß § 66 Abs. 4 Börs.Ges. nicht zurückgefordert werden könne. Ein Prämiengeschäft kann nicht eher als völlig abgewickelt gelten, als bis nicht Lieferung und Zahlung beiderseits vollständig geschehen sind; es ist nicht angängig, wenn man nun plötzlich der Prämie die Selbständigkeit geben wollte, daß man sagen könnte, das Bezugsrecht sei durch die Prämie gekauft, sobald also die Prämie gezahlt und das Bezugsrecht eingeräumt sei, sei dieses Geschäft abgewickelt.

Was aus diesen Betrachtungen klar hervorgeht, ist, daß die Definition des § 48 des Reichsbörsengesetzes zu eng ist, da doch wissenschaftlich die Prämiengeschäfte unbedingt zu den Börsenterminggeschäften gehören, ja eine ganz besonders ausgeprägte eigentümliche Form derselben sind.

---

[1]) A. M. Apt. Kommentar zum Reichsbörsengesetz (Berlin 1897) Anm. 3 zu § 50, der mit der herrschenden Meinung die Begriffe für identisch hält.

Anhang.

Die Stellung der Prämiengeschäfte in der Gesetzgebung.

§ 17. Ausländische Gesetzgebung.

Wenn die Prämiengeschäfte bisher fast nie selbständige Objekte der Gesetzgebung gewesen sind, so liegt das hauptsächlich daran, daß sie fast nie in ihrer Eigenart als selbständige Geschäftsform, sondern immer nur als eine praktisch nicht sehr wichtige Unterart der Termingeschäfte aufgefaßt worden sind. Lediglich die englische Sir John Barnard's Act von 1773[1]) und die Hamburger Fallitenordnung von 1753[2]) geben sich die Mühe, die Prämiengeschäfte besonders zu erwähnen; sonst haben die Prämiengeschäfte stets die rechtlichen Schicksale der Termingeschäfte geteilt. Es soll deshalb im folgenden nur eine kurze Uebersicht über die Entwicklung und den jetzigen Stand der Gesetzgebung über die Termingeschäfte gegeben werden.

Die ersten Gesetze gegen den Terminhandel finden wir in dem Lande, in dem zuerst überhaupt der Börsenhandel sich entwickelt hat, in Holland. Nachdem im Jahre 1602 die Holländisch-Ostindische Kompagnie gegründet worden war, setzte bald infolge der schwankenden Dividenden[3]) eine Baissespekulation ein, die den Anstoß zu den am 27. Februar 1610 erfolgten ersten Verbot des Blankohandels, sei es auf Zeit, sei es per Cassa.[4]) bot. Dies Verbot wurde alsbald verschärft und unter Ausdehnung auf die Aktien der inzwischen gegründeten Westindischen Kompagnie am 15. Juli 1621,[5]) sondern am 3. Juni 1623,[6]) am 20. Mai 1624,[7]) am 1. Oktober 1630 und am 27. Mai 1636 wiederholt, ohne daß jedoch diese ganze Gesetzgebung irgend einen praktischen Erfolg erzielt hat.

Dieselbe Erfahrung mußte mit seiner Börsengesetzgebung England machen. Hier war der Anstoß zu einem Börsenhandel in größerem Umfange durch die im

---

[1]) Report of the Stock Exchange Commission 1878 Appendix No. 1, II S. 356.

[2]) Bluhme. Encyklopädie deutscher Rechte. 2. Aufl. Bonn 1854 Bd. 2 § 388 Anm. 173 S. 303.

[3]) Die Dividende betrug: 1605: 15%; 1606: 75%; 1607: 40%; 1608: 20%; 1609: 25%; 1610: 50% (Savary, Dictionnaire universel de commerce. 2. Aufl. 1759. V. p. 1610.

[4]) Groot Placaet-Boeck, Inhoudende de Placaeten ende Ordonnantien van de Hoogh-Mog. Heeren Staten General der Vereenighde Nederlanden, ende van de Ed. Groot Mog. Heeren Staten van Hollandt ende West-Vrieslandt, Mitsgaders van de Ed. Mog. Heeren Staten van Zeelandt. In S'Graven Hage 1658, Bd. 1 S. 554 ff.

[5]) ibid. S. 662 ff.

[6]) ibid. S. 555 ff.

[7]) ibid. S. 666 ff.

Jahre 1694 erfolgte Gründung der Bank von England gegeben worden, und schon im Jahre 1697 (8 u. 9. Will. 3 c. 32) entstand die erste „Act to restrain the number and ill practices of brokers and stockjobbers,“[8]) die alle nicht innerhalb dreier Tage nach Abschluß realisierten Zeitgeschäfte in Aktien für nichtig erklärte. Diesem ohne praktische Wirkung gebliebenem Gesetze folgte nach dem Zusammenbruch der sogenannten „bubbles“ im Jahre 1733 (7. Geo. 2 c. 8) das nach seinem hauptsächlichsten Verfechter Sir John Barnard's Act genannte Gesetz,[9]) das sich speziell gegen die Prämiengeschäfte richtete, aber auch die reinen Differenzgeschäfte und den Blankoterminhandel verbot. Aber auch die Wirkungen dieses Gesetzes waren nach dem Bericht der Stock Exchange Commission gering; es galt jedoch noch bis zum Jahre 1860, wo es aufgehoben wurde. Nach der Krisis von 1866 wurde dann wiederum 1867 ein Gesetz gegen Blankoterminhandel erlassen, nach seinen Urheber Leeman's Act genannt, das aber in keinem einzigen Fall praktisch geworden ist Das einzige Gesetz, das heute den Terminhandel berührt, ist 8 u. 9 Vict. c. 109 s. 18 vom Jahre 1875, in dem „all contracts or agreements by way of gaming or wagering“ verboten und für nichtig erklärt sind, wobei aber nach der Praxis der englischen Gerichte selbst die sogenannten reinen Differenzgeschäfte an sich noch nicht unter den Begriff des „gaming or wagering“ fallen.

Am eifrigsten, wenn auch nicht am erfolgreichsten hat Frankreich versucht, durch Gesetze die Auswüchse des Terminhandels zu bekämpfen. Den Anstoß zur französischen Börsengesetzgebung gab die infolge der Law'schen Gründungen am Anfang des 18. Jahrhunderts ausgebrochene Krisis. Am 24. September 1724 erging der erste Staatsratschluß, der sämtliche Zeitgeschäfte verbot. Da trotzdem die Zeitgeschäfte nicht aufhörten, wurde dieser Staatsratschluß durch ein Dekret Ludwigs XVI. am 7. August 1785 erneuert; doch wurden diese Bestimmungen durch einen Staatsratsschluß vom 2. Oktober 1785 dadurch gemildert, daß auch der Handel in solchen Effekten gestattet wurde, die der Eigentümer nicht selbst im Besitz hatte, wofern er nur sein Eigentum beweisende Urkunden besaß. Da aber nunmehr durch zahlreiche Fälschungen von Hinterlegungsscheinen das ganze Gesetz umgangen wurde, frischte der Staatsratsschluß vom 22. September 1786 das Verbot der Zeitgeschäfte wieder auf, soweit sie an einem späteren Termin als zwei Monate nach Abschluß erfüllt werden sollten. Doch trotz dieses Gesetzes und eines nochmaligen Verbots in einem Erlaß vom 14. Juli 1787 blieb der Terminhandel bestehen, wie besonders Mirabeaus im Jahre 1787 erschienene „Anklage gegen die Agiotage“ zeigt. Nachdem die im Jahre 1793 geschlossene Börse 1795 wieder eröffnet worden war, wurden zu den alten Verbotsgesetzen die auf demselben Standpunkt stehende Verordnung vom 13. Fructidor des Jahres 3 (30. August 1795), das Gesetz des Nationalkonvents vom 28. Vendémiaire des Jahres 4 (20. Oktober 1795), die Verordnung des exekutiven Direktoriums vom 2. Ventôse des Jahres 4 (20. Februar 1796) und der Konsularbeschluß vom 27. Prairial des Jahres 10 (16. Juni 1802) hinzugefügt. Ihre endgiltige Regelung haben schließlich die Zeitgeschäfte erfahren in der Napoleonischen Kodifikation; und zwar kommen hierfür die zivilrechtlichen Bestimmungen der Art. 1965 und 1967 C. c. und die strafrechtlichen der Art. 421 und 422 C. pén. in Betracht. Praktisch geworden ist jedoch nur die Bestimmung des Art. 1965 C. c. — „La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour le payement

---

[8]) Report of the Stock Exchange Commission 1878 Appendix No. 1, II S. 355.
[9]) ibid. S. 356.

d'un pari" —, aus der der Spieleinwand abgeleitet worden ist.[10]) Die Auslegung dieser Gesetzesbestimmung und damit seine Bedeutung für die Praxis blieb den Gerichten überlassen, deren Rechtsprechung jedoch, da sie sich hauptsächlich auf die schwankenden Kriterien der Vermögenslage der Parteien und der Absicht, durch effektive Lieferung oder durch Differenzzahlung zu erfüllen, stützten, keine sichere Rechtslage zu schaffen imstande war. Deshalb wurde der Art. 1965 C. c. in seiner Allgemeinheit eingeschränkt durch Art. 1 des Gesetzes vom 28. März 1885: „Tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du C. c., lors même qu'ils se résoudraient par le payement d'une simple différence." Dieses Gesetz, das die herrschende Ansicht dahin auslegt, daß der Einwand des Spiels sich nur auf eine ausdrückliche und zwar schriftliche Vereinbarung stützen könne,[11]) beherrscht heute den Terminhandel in Frankreich.

Bei der Gesetzgebung der übrigen Staaten, die sämtlich um vieles jünger ist als die der drei genannten, handelt es sich überall um die Frage, ob und wieweit der Differenzeinwand zugelassen werden soll. Der einzige europäische Staat, der nicht nur alle Differenzgeschäfte, sondern überhaupt alle Zeitgeschäfte für unklagbar erklärt, ist Rußland.[12]) Ihm gegenüber stehen Italien[13]) und Spanien,[14]) die alle Zeitgeschäfte einschließlich der reinen Differenzgeschäfte für giltig und klagbar erklären. Auch Oesterreich[15]) hatte im Gesetz vom 1. April 1875 diesen Grundsatz ausgesprochen,[16]) indessen im neuen Börsengesetz vom 4. Januar 1903 ist der Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten gänzlich verboten, die Aufstellung von Usancen hierfür ist untersagt, trotzdem abgeschlossene Geschäfte sind nichtig, bei gewerbsmäßigem Abschluß tritt sogar Strafe ein.[17]) Nur die Differenzgeschäfte sind verboten im Argentinischen Handelsgesetzbuch von 1899 Art. 78/80.[18]) Auf dem Boden des Spieleinwands stehen das schweizerische Bundesgesetz über das Obligationenrecht vom 14. Juni 1881 Art. 512[19]) unter Aufhebung des Gesetzes vom 22. Februar 1860, welches den Spieleinwand verboten hatte, ferner Nordamerika und Belgien,[20]) wo die Art. 419, 421, 422 Code pénal durch das neue Strafgesetzbuch aufgehoben worden sind.

---

[11]) Wiener. Das Differenzgeschäft vom Standpunkt der jetzigen Rechtsprechung. Berlin 1893 S. 7ff.

[12]) Ehrenberg. Fondsspekulation S. 32.

[13]) ibid. S. 38.

[14]) Kohler. Ueber das Börsenspiel, in Holdheims Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen. 3. Jahrg. 1894 S. 42.

[15]) Grünhut in Endemanns Handbuch Bd. 3 I § 279.

[16]) Gerade die Zurückdrängung des spekulativen Kassahandels und der kurzfristigen „Arrangementsgeschäfte" durch die Giltigkeitserklärung der Termingeschäfte wurde als ein Symptom beginnender Solidität der Spekulation angesehen. Weber in der „Deutschen Juristenzeitung" Jahrg. 1 S. 210.

[17]) Deutsche Juristenzeitung 1903 S. 95 Nr. 4.

[18]) Kohler a. a. O. S. 42.

[19]) Wiener a. a. O. S. 16.

[20]) ibid. S. 13, 11.

§ 18. Gesetzgebung in Deutschland.

In Deutschland hat sich der Börsenhandel eigentlich erst seit Anfang des 19. Jahrhunderts entwickelt; indessen finden wir einige Spuren schon im 18. Jahrhundert, so das Verbot des Prämienhandels in Hamburg in den Jahren 1738, 1742, 1746, ferner die Bestimmung der Hamburger Fallitenordnung von 1753, welche diejenigen für leichtsinnige Falliten erklärt, „die sich mit verbotenen Aktien-, Prämien- und anderen dergleichen Windhandel befassen."[1])

Da nirgends eine besondere Börsengesetzgebung vorhanden war, galt für den Terminhandel, also auch für das Prämiengeschäft, in Deutschland im Anfang des 19. Jahrhunderts dreifaches Recht nach den drei großen Rechtsgebieten des Preußischen A. L. R., des Code civil und des gemeinen Rechts. Im Gebiet des französischen Rechts waren die Differenzgeschäfte als Spiel unklagbar. Im gemeinen Recht waren die Ansichten über die Klagbarkeit, speziell der Prämiengeschäfte geteilt. Böhmer,[2]) Mittermaier,[3]) Thöl,[4]) Souchay[5]) (wenigstens für das einfache Prämiengeschäft, nicht für das zweischneidige Prämien- und das Stellgeschäft) halten die Klagbarkeit für unzweifelhaft, während alle, die in den Prämiengeschäften Spielgeschäfte sehen,[6]) sie für unklagbar halten. Im preußischen Recht war anfangs die Klagbarkeit der Termingeschäfte, ja sogar der Differenzgeschäfte anerkannt worden, da der Vertrag als Lieferungskontrakt aufgefaßt wurde, mit der Klausel, daß gerade an dem bestimmten Tage erfüllt werden sollte. War dies nicht geschehen, so war die Erfüllung unmöglich geworden (A. L. R. I, 5 § 360. 11 § 983), der nicht Erfüllende mußte also das Interesse, d. h. eben die Kursdifferenz leisten.[7]) Dieser Rechtszustand hat sich jedoch später geändert; die Differenzgeschäfte wurden auch im Gebiet des preußischen Rechts als unklagbare Spielgeschäfte betrachtet.[8])

Dem Ruf nach Gesetzen gegen den Terminhandel entsprach die preußische Regierung zunächst durch eine Verordnung vom 19. Januar 1836, welche die Termingeschäfte in Spanischen Staatsschuldpapieren verbot. Dieses Verbot wurde durch eine Verordnung vom 13. Mai 1840 auf alle ausländischen Papiere ausgedehnt und zwar nicht nur auf Staats-, sondern auch auf sonstige Inhaberpapiere, nachdem schon vorher eine Kabinetsordre vom 27. Juni 1837 den Verkehr mit Promessen zu den Prämienscheinen der Seehandlung oder zu ausländischen, mit einer ähnlichen Prämienverlosung verbundenen Staatsanleihen verboten hatte. Das letzte dieser Gesetze vom 24. Mai 1844 erging gegen den „Verkehr mit Aktienpromessen, Interimsscheinen, Quittungsbogen oder sonstigen, die Beteiligung bei einer Eisenbahnunternehmung bekundenden, aber vor Berichtigung des vollen, auf die Aktien oder Obligationen einzuzahlenden Betrages ausgegebenen Papieren."[9]) Anfangs blieben

---

[1]) Bluhme a. a. O. Bd. 2 § 388 Anm. 173 S. 303.
[2]) a. a. O. S. 429.
[3]) Deutsches Privatrecht. Regensburg 1847. III. Buch § 274 S. 10.
[4]) Handelsrecht § 288. S. 974.
[5]) In der Zeitschrift für Zivilrecht und Prozeß. Bd. 3 S. 340.
[6]) Siehe oben § 12.
[7]) Schmalz in seiner Uebersetzung von Coffinère: Die Stockbörse und der Handel in Staatspapieren. S. 70 Anm.
[8]) Staub. Kommentar zum alten HGB. § 22 zu Art. 357.
[9]) § 2 des Gesetzes.

die Gesetze völlig wirkungslos;[10]) später aber, als mit dem Größerwerden des Terminmarktes sich auch die Verluste steigerten, wurden sie wieder hervorgesucht und wirkten so hemmend auf den Handel, daß im Jahre 1860 ihre Aufhebung erfolgte.

Seitdem gab es wieder kein spezielles Gesetz über die Verhältnisse der immer mehr sich ausdehnenden Börsen. In der Theorie stritt man nach wie vor über die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte, eine Frage, mit der sich auch der 16., 17. und 18. deutsche Juristentag beschäftigte. Die Praxis wurde beherrscht durch die konstante Rechtsprechung des Reichsoberhandelsgerichts[11]) und des Reichsgerichts,[12]) die beide den Spieleinwand nur dann zuließen, wenn eine ausdrückliche Willenserklärung der Parteien vorlag, daß effektive Lieferung ausgeschlossen sei, vielmehr lediglich die Differenz gezahlt werden sollte. Die Frage nach einer besonderen Börsengesetzgebung kam aber wieder ins Rollen, als im Herbst 1891 an der Berliner Börse mehrere Bankhäuser fallierten und weite Kreise in ihren Ruin hineinzogen. Auf den im November 1891 gestellten Antrag verschiedener Parteien des Reichstages wurde am 6. Februar 1892 eine Kommission zusammenberufen, die Vorschläge über gesetzgeberische Maßregeln gegen die insbesondere im Terminhandel hervorgetretenen Uebelstände, welche an der Börse herrschen, machen sollte.[13]) Auf der Fülle von Material, das diese Börsenenquêtekommission auf Grund von Vernehmungen Sachverständiger und statistischen Erhebungen in ihren Veröffentlichungen aufgespeichert hatte, wurde dann der Entwurf eines Börsengesetzes aufgebaut, das in seiner endgiltigen Fassung am 22. Juni 1896 publiziert worden ist.[14])

Ueber den Terminhandel bestimmt dieses Gesetz folgendes: Es verbietet in § 50 gänzlich den „Börsenterminhandel" in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen und den „börsenmäßigen Terminhandel" in Getreide und Mühlenfabrikaten und beschränkt den Börsenterminhandel in Anteilen von sonstigen Erwerbsgesellschaften auf diejenigen, deren Kapital mindestens 20 Millionen Mark beträgt. Zugleich wird ein Börsenregister eingeführt und zwar nicht nur für Waren, wie dies die Börsenenquêtekommission vorgeschlagen hatte, sondern auch für Wertpapiere. In dieses Börsenregister sollen gegen eine erstmalige Gebühr von 150 Mark und eine jährliche Erhaltungsgebühr von 25 Mark diejenigen eingetragen werden, die sich an Börsentermingeschäften in Waren oder Wertpapieren beteiligen wollen. Das Register ist öffentlich, die Eintragung wird im Reichsanzeiger und in den für die Veröffentlichungen der Handelsgerichte bestimmten Blättern bekannt gemacht. Ist bei Abschluß eines Börsentermingeschäfts eine Partei nicht ins Börsenregister eingetragen, so wird nach § 66 ein Schuldverhältnis nicht begründet: doch findet keine Rückforderung der bei oder nach völliger Abwicklung des Geschäfts zu seiner Erfüllung Geleisteten statt. Sind beide Parteien ins Börsenregister eingetragen, dann ist nach § 69 der Spieleinwand ausgeschlossen. Schließlich sind in Anlehnung an die Wucher-

---

[10]) Vgl. Volkmar. Die Verbote gegen den Handel in Wertpapieren und Aktien. Berlin 1859 S. 1ff.

[11]) Vgl. besonders Entscheidungen Bd. 15 S. 279.

[12]) Siehe die Zusammenstellung bei Wiener a. a. O. S. 22—26.

[13]) Ueber die Arbeitsweise dieser Kommission, vgl. Ring und Baron im Archiv für bürgerliches Recht. Bd. 8 und 9, Lotz im Sozialpolitischen Zentralblatt vom 14. Januar 1894, Weber in Goldschmidts Zeitschrift Bd. 43 und 44, G. Cohn in seinen Beiträgen zur deutschen Börsenreform.

[14]) Kommentare von Apt, Hoffmann und Kunreuter, Wermuth und Brendel u. a.

gesetzgebung Strafbestimmungen vorgesehen gegen die Verleitung zum Börsenspiel. Ergänzend zum Börsengesetz tritt die Bestimmung des § 764 BGB., welche den Spieleinwand in sich schließt, ohne jedoch die Bestimmung des § 69 des Börsengesetzes zu berühren (Art. 14 des Einführungsgesetzes zum HGB.). Schließlich gehört noch § 240 der Konkursordnung hierher, welcher dem Gemeinschuldner Strafe wegen einfachen Bankerutts androht, „wenn er durch . . . . Differenzhandel mit Waren oder Börsenpapieren übermäßige Summen verbraucht hat oder schuldig geblieben ist."

Die Börsengesetzgebung, die durch zahlreiche Entscheidungen, insbesondere des Reichsgerichts, weitergebildet worden ist, hat nicht geleistet, was man sich von ihr versprochen hat; sie hat die Uebelstände, die an der Börse hervortreten, nicht unterdrückt, vielmehr dazu beigetragen, der Börse die Rechtssicherheit zu untergraben und einen großen Teil deutschen Kapitals ins Ausland zu treiben.[15]) Es ist daher nunmehr eine Novelle zum Börsengesetz dem Reichstag zugegangen, welche hauptsächlich das Verbot des Differenzeinwands auf alle im Handelsregister Eingetragenen ausdehnt, das Recht der Rückforderung von Sicherheiten aufhebt, ferner bestimmt, daß das Recht, die Erfüllung von Börsentermingeschäften zu verweigern, an eine Ausschlußfrist von 6 Monaten geknüpft ist und durch unanfechtbares Anerkenntnis aufgehoben wird, schließlich aus der von Amtswegen zu berücksichtigenden Ungiltigkeit der Geschäfte mit nicht ins Börsenregister Eingetragenen eine bloße Einrede macht.

Ob oder was von diesen Bestimmungen Gesetzeskraft erlangen wird, ist ungewiß; ungewiß ist auch, ob nunmehr die unleugbar an der Börse vorhandenen Mißstände verschwinden werden. Es handelt sich hier um die prinzipielle Frage, ob es überhaupt möglich ist, durch staatliche Gesetzgebung die Börse zu überwachen oder ob nicht vielmehr nur die Börse allein imstande ist, von innen heraus die Schäden auszumerzen, die sich bemerkbar machen, eine Frage, deren Erörterung weit über den Rahmen dieser Arbeit hinausgehen würde und über die es wohl kaum je möglich sein wird, eine Einigung zu erzielen. Das einzige, was diese Frage zugunsten einer staatlichen Börsengesetzgebung wird entscheiden können, ist, was noch für keine der bisherigen Gesetzgebungen gesprochen hat, — der Erfolg.

---

[15]) Vgl. die Denkschrift des Zentralverbands des deutschen Bank- und Bankiergewerbes, betreffend die Wirkungen des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 und der durch das Reichsstempelgesetz vom 14. Juli 1900 eingeführten Börsensteuererhöhung; vom Dezember 1903.

Buchdruckerei Gustav Schenck Nachflg., P. M. Weber, Berlin SW. 13.